全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实 战 纪 实 系 列

股海冲浪

SHIZHAN JISHI XILIE



金学伟 著



中 国 证 券 丛 书

丛书主编 ◆ 杨天赐 陆国元

Zhong Guo Zheng Quan Cong Shu

上海证券报 总策划
中国财政经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股 海 冲 浪

实战纪实系列

金学伟 著

上海证券报 总策划
中国财政经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

股海冲浪/金学伟著．-北京：中国财政经济出版社．1999.5
（中国证券丛书·实战纪实系列）
ISBN 7-5005-4212-7

I. 股… II. 金:… III. 资本市场-研究-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字（1999）第 18287 号

作　　者：金学伟
责任编辑：李　东
封面设计：桑吉芳　鲁继德

中国财政经济出版社出版
URL: http: //www. cfeph. com
e-mail: cfephdrc. go. cn. net
（版权所有　翻印必究）
社址：北京东城大佛寺东街 8 号　　邮政编码：100010
发行处电话：64033095　　财经书店电话：64033436
涿州市新华印刷厂印刷　　各地新华书店经销
850×1168 毫米　32 开　9.875 印张　233 000 字
1999 年 7 月第 1 版　　1999 年 7 月涿州第 1 次印刷
印数：1-6 000　　定价：18.00 元
ISBN 7-5005-4212-7/F·3822
（图书出现印装问题，本社负责调换）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《中国证券丛书》 编委会

顾问委员会

周正庆 王梦奎 桂世镛 黄 达
厉以宁 董辅礽 吴敬琏

学术委员会(以姓氏笔划为序)

王广谦 刘 伟 刘福垣 李 扬
吴晓求 张曙光 肖灼基 陈 重
胡怀邦 桂敏杰 曹凤岐 黄亚钧
屠光绍 樊 纲

丛书主编

杨天赐 陆国元

丛书编委

杨天赐 陆国元 罗 林 杨 力
张立宪 李 东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厉以宁

总　序

我国证券市场从无到有，从小到大，发展十分迅速。实践证明，证券市场在促进社会主义市场经济的发展，优化资源配置，促进经济结构调整，转换企业经营机制和建立现代企业方面都发挥了积极的作用。总的来看，证券市场近几年来取得的成绩是显著的，应该给予充分肯定。但是，我们也应该清醒地认识到，我国证券市场建立的时间还很短，还是一个不成熟的市场，当前还存在着诸如上市公司质量不高、市场运行风险较大、有关的法律法规尚不健全等许多亟待解决的问题。

江泽民总书记不久前在为《证券知识读本》一书所作的重要批语中明确指出："实行社会主义市场经济，必然会有证券市场。"这是对邓小平同志有关证券市场论述的重大发展，标志着我们党在总结实践经验的基础上对发展证券市场的认识又有了重大突破。这一重要论断更加坚定了我们搞好证券市场的信心和决心。江泽民总书记在批语中强调："搞证券是现代经济中一门复杂的学问。各级党政领导干部、企业领导干部和证券工作者，务必勤学之、慎思之、明察之，务必在认真掌握其基本知识和有关法律法规的基础上，不断提高驾驭和正确运用证券手段的本领。"当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前，我国的国有企业改革和国民经济发展都进入了一个关键阶段，如何正确运用证券手段，使证券市场更好地发挥出为国有企业改革服务，为国民经济持续稳定发展服务的功能，是摆在我们面前的一个新课题。各级党政领导干部、企业领导干部、证券工作者要认真体会江泽民总书记重要批语的精神，自觉地学好证券知识和有关法律法规，在理论学习和工作实践中努力提高驾驭和运用证券手段的本领。

要建立一个发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场，我们还有许多事情要做。加强对证券市场的分析研究就是其中之一。近年来，伴随着我国证券市场的发展，我国的证券市场研究工作也有了长足的进步，许多实力雄厚的研究机构相继建立，一大批富有成果的研究专著和论文纷纷问世，证券研究已成为经济学研究中的热门课题，这是一个可喜的现象。但是，就总体而言，我们对证券市场的研究还很不够，研究水平也亟待进一步提高，研究工作离证券市场发展的客观要求还有相当距离。因此，我们必须高度重视对证券市场的研究，花大力气提高证券市场的分析研究水平。我们不仅要重视对国内证券市场的分析和研究，也要重视对国际证券市场的分析和研究；不仅要研究证券市场本身的问题，也要研究与证券市场发展相关的社会、经济、法律诸方面的问题；不仅要研究证券市场过去和当前的状况，还要对证券市场的发展趋势进行探讨，努力把握证券市场的发展规律。在研究工作中，要树立注重实证、联系中国实际、实事求是的良好风气，摈弃脱离实际、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夸夸其谈和照搬西方学术理论的不良风气。我们还要大力提倡调查研究，应及时对证券市场出现的各种新情况、新问题开展深入的调查研究，在充分了解情况的基础上，提出妥善的解决办法。

与此同时，我们还要做好证券知识的普及教育工作。目前我国证券市场参与者中绝大多数是个人投资者，机构投资者所占的比重还很小，而且在我国现有的三、四千万个人投资者中，有三分之一左右是1996年以后新入市的。这些投资者对证券市场了解甚少，认识有限。许多投资者不懂得投资技巧与方法，也不会作宏观分析、企业分析、市场分析，而轻信市场传言，盲目跟风，追涨杀跌，成为市场不稳定因素，也极易使自身的利益受到损失。因此，我们一方面要通过完善法律法规、加强市场监管、规范市场运作等手段，保护好投资者参与证券市场的积极性；另一方面也要帮助投资者了解市场、认识市场，让投资者懂得证券市场投资的基本规则，学会分析、判断与操作的正确方法，提高风险意识，增强防范风险的能力，做一个理性的、成熟的、高素质的投资者。

中国财政经济出版社与上海证券报合作编辑出版的“中国证券丛书”有六个子系列（理论研究系列、统计资料系列、实战纪实系列、翻译经典系列、企业文化系列和教育培训系列），涉及市场理论的研究、统计数据的整理、上市公司基本状况的分析、海外研究成果的介绍、证券投资知识的普及等，涵盖面是比较广的。从其即将推出的首批图书书目来看，选题也是恰当的。这样一套有系统、有深度、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注重实用的大型丛书，现在还不多见。我想，这不仅对于广大证券从业者较全面地了解中国证券市场的发展历程和现状，了解专家学者的理论研究成果有所帮助，而且对广大投资者掌握证券投资理论知识和操作技巧，进而提高风险意识、增强防范风险能力也大有裨益。借此机会，我对这套丛书的出版表示衷心祝贺，并希望国内今后有更多高质量的证券研究和普及教育方面的专著问世。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

晋初名士阮咸是个旷达不羁之人。当时习俗，每年七月初七，人们总要将冬衣拿到太阳底下晒一晒，本意是为了防虫防霉，可发展到后来，便成了有钱人炫耀摆阔的晒衣比赛。有一年，阮咸也拿了一根竹竿，挂了一条粗布短裤出去。他笑着说："未能免俗，也算表示一下意思吧。"这便是"未能免俗"这一成语的来历。

1992年初，在几位朋友的起哄下，稀里糊涂地加入了《中国股民丛书》的编写工作，与赵磊合作，写了一本《股市：心理的王国》。那本书写得非常艰苦，一是资料少，二是没有现成的理论凭借，是一本纯粹的心理学与股票投资，包括大市分析、个股选择、操作策略、投资风格相结合的通俗读本。写过之后，便对出书望而生畏并"深恶痛绝"。因此在以后的几年中，每年都有人向我建议或约稿，但我始终没有任何兴趣。

当然，没有兴趣也不仅仅是因为上过一次当，更重要的还因为有其他一些考虑。我一直认为，一个人名太重并不是一件好事情。"一个人到了到处都可以看到他的名字，听到他的声音，见到他的身影时，这个人实际上也就差不多到顶了。"这是我时常喜欢讲的一句话。因为人生犹如股市，当行情发挥到极致后，接下来的就一定是下跌，是一条漫漫熊途。为此我宁可独处其身，做一些比较平淡的事情。再进一步说，过去的九年也确实没有特别值得夸耀的地方，我所做的一切工作，实际上也就是各方面的探索与思考，这些探索思考可以为后来人，为别的从事市场研究与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析的人提供一些有益的启迪和借鉴，但是否值得汇总起来并加以总结是可以商榷的。即使值得总结，我想可能也应该把它放到 60 岁以后更好一些。因为岁月实在是一个最好的过滤器，它可以把最有价值、最有意义的东西过滤出来，而把一些没有多大价值、意义和可有可无的东西自然地沉淀下去。并在自然的沉淀过程中，形成更为清晰的脉络、风格甚至是体系，一个真正属于自己的体系。

然而我毕竟还是“未能免俗”。一来是招架不住那么多热心朋友的轮番劝说，尤其是我的一位深圳同行曾经为此事先后跟我郑重其事地谈了三次，还有原在学林出版社现在上证报任出版部主任的李东先生，对促成此事起了关键的作用。二来是经不住众多股民的热情期待。近两年，股评圈的出书热“热得如蒸笼上坐”，因此，每到一地讲课，都有股民热情相问：“在什么地方可以经常读到你的文章？”或者：“你有没有专门的集子，为什么不出一本”等等，我知道，这些提问并不是因为我的股评特别地准，而是因为中国的老百姓特别善良：只要他们把你当作他们中的一员，他们就会为你付出十二分的热情与嘉许。我把这个看作是投资大众对我的嘉许，如果说在这九年的股海泛舟中我有什么收获的话，那么这就是最大的收获。衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴。我会继续努力的。

在真的编书以后，我遇到了一些难题。第一个难题是无法收集到过去写的文章。我从来没有保存自己文章的习惯，总是写完就丢，幸亏上证报的资料室为我剪辑了过去几年发表在上证报的大部分文稿，再加上清理旧书刊时漏网的一些旧报刊，大约找到了三分之一近百万字遗存，总算初步解决了问题。第二个是文章的编排方式，是按照时序排，还是按照文章的类型排，抑或是按主题排，颇费了一番周折。最后还是决定了现在这样的排法：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大势纵横、测市技巧、投资策略、选股视角和基础评论。至于文章选择的标准，主要是看有没有价值，即有没有借鉴意义。只要有，即使事后证明文章的结论是错的，也照收不误。没有，哪怕对行情分析得再准确，也一律丢弃。

我是个比较容易入迷的人，一件事一旦做开了头，有可能就一发而不可收拾。有了这一本，我想以后还会有第二本，第三本……的，而且除了文章汇编以外，还会有对各种投资理论与股市分析方法的专题介绍与专题思考。当然，决不会是东抄西抄的东西，因为我连抄自己的文章都没有兴趣，更何况别人的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ZhongGuo Zhengquan Congshu

中 国 证 券 丛 书

丛书主编 ◆ 杨天赐 陆国元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前 言 ………………………………………… 金学伟

第一辑·大势纵横

B 股:底部到了吗? ………………………………… (2)
B 股何以积弱不振 ………………………………… (5)
从市场角度去分析市场 ……………………………… (9)
沪股循环周期与当前循环阶段 ……………………… (12)
对深强沪弱的再认识 ……………………………… (16)
供求天平渐趋平衡 ………………………………… (19)
新一轮整理的框架正在形成 ………………………… (21)
成交量正处于筑底阶段 …………………………… (25)
年内大市的基本趋势 ……………………………… (28)
九八股市的量、价、时分析 ………………………… (31)
港股调整之形态分析 ……………………………… (40)
六月份将产生年内第二个高点 ……………………… (42)
成交量已在底部 …………………………………… (45)
两个指数的强弱交接 ……………………………… (48)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30 指数进入中期反弹 …………………………………… (51)
市场宽度有待提高 …………………………………… (54)
历史的再现与重演 …………………………………… (57)
从年线组合看九九大势 …………………………………… (61)
横向整理格局不会打破 …………………………………… (64)
给九九大市掂掂份量 …………………………………… (68)
沪股长期波浪形态分析 …………………………………… (71)

第二辑·测市技巧

神秘的沪股四方图 …………………………………… (78)
影响股价的 X 动机 …………………………………… (81)
移动平均线的分析与运用 …………………………………… (84)
从月 K 线看上海股市 …………………………………… (89)
同价不同量说明什么 …………………………………… (92)
先有低量　后有低价 …………………………………… (94)
股市进入了低价时代 …………………………………… (96)
换手率与市场走势轮廓 …………………………………… (99)
“三重顶”不是顶…………………………………… (102)
从平均升幅看市场脉络…………………………………… (104)
寻找大盘波动的基本轨迹…………………………………… (107)
从市值走势看大盘走势…………………………………… (109)
在屡屡看好却屡不见好的背后…………………………………… (112)
用平均指数来预测底部…………………………………… (117)
本次反弹的时间预测…………………………………… (120)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落底波动与井形结构………………………………………… (124)
上升之前的能量积蓄………………………………………… (127)
平方与平方根对沪市的影响与制约………………………… (129)
注意九月转势预言…………………………………………… (134)
平均成本对股价走势的影响………………………………… (137)
从比价结构看大盘走势……………………………………… (140)

第三辑·投资策略

从众未必真盲目……………………………………………… (144)
台股做市手法之种种………………………………………… (148)
大盘自有序　股票本无价…………………………………… (150)
超级主力的做市手法………………………………………… (155)
“投资的愚笨”与“投机的智慧”…………………………… (157)
活力在于循环………………………………………………… (160)
有效性与投资策略…………………………………………… (162)
投资类型与股价潜力………………………………………… (165)
寻找你的投资风格…………………………………………… (169)
高价股是牛市旗帜…………………………………………… (173)
大盘股弱化有利大市稳定…………………………………… (176)
把选股变得更简单一点……………………………………… (179)
适度增长率与适度市盈率…………………………………… (182)
市盈率有什么用……………………………………………… (187)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四辑·选股视角

房地产股能否局部启动……………………………………（192）
上海本地股:1999 风光依旧 ……………………………（196）
何处寻觅龙头股…………………………………………（199）
小、优、廉——黑马股的三大特征………………………（208）
真空在给我们上课………………………………………（210）
哪些股票有投资价值……………………………………（212）
长虹的昨天、今天与明天 ………………………………（214）
长虹为什么涨不动………………………………………（219）
我为什么看空长虹………………………………………（221）
石化的市场定价与市场功能……………………………（230）
三大背景支撑大显股份…………………………………（234）
海尔跌停令人关注………………………………………（237）
高价股回调引人注目……………………………………（239）
高低价股中的两个坐标…………………………………（241）

第五辑·基础评论

台股何以动荡不定………………………………………（244）
“缠绵”与“排满”…………………………………………（247）
股市不仅是牛熊之辩……………………………………（250）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大牛市会有吗……………………………………………（254）
游资与股资……………………………………………（258）
从美国股市看中国股市………………………………（263）
存款总额与市价总值…………………………………（268）
从古典式波动到增长型波动…………………………（273）
股市上升不能脱离基本面……………………………（276）
沪市扩容与供求关系比较分析………………………（279）
“黄钟”何毁 “瓦釜”何鸣……………………………（282）
供求关系：新兴股市的晴雨表 ………………………（286）
上海本地股怎么啦……………………………………（290）
市盈率需要软着陆……………………………………（297）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一辑

大势纵横

DA SHI ZONG HENG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B股：底部到了吗？

沪市的B股市场从真空B上市开始，至今已近两年了。它的总体走势似乎可用一个词来概括：寻底。从其演变来说，大致可分为三个阶段。

捍卫形象与市场力量的较量

B股指数（最初其实就是真空B指数）的首日开盘价是130.14点，当日即快速下沉至100点，然后又急速拉高，以124点报收。当天的日线形成一条有24点下影线，16点实体的光头阴线，下影线为实体的1.5倍，显示了强烈的下探动向，为后来的B股走势发出了不祥信号。非常明显，这条下影线反映的是市场意志，而它的实体反映的却是另一种意志，其目的无非是向世人显示：中国的B股市场是兴旺而又蓬勃向上的。第二天，B股以128点高开，冲高130点再次受阻，并仍以124点报收。两阴并列，成交量暴增8.3倍，拉开了B股向下寻底的序幕。经过32个交易日后，B股终于走到了其下影线指的地方，以100.72点报收。其后，仿佛有一只神奇的手，在100点面子防线上出现，迫使它连续以“一”字形在100点上横爬。12天后，开抬拉高行情，以46个交易日，全面收复失地，并创下140.85点的历史峰值。整个这段走势，实质是一种市场本身的下沉力量与坚决捍卫100点面子的防线的较量，市场下沉的力量相当沉重而顽强，多方的护盘意志也相当坚决。反映在走势图上，形成了下跌3浪与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升3浪，其中上升3浪中的第2浪(调整浪)跌幅达到升幅的98%。

在自然回归中寻求底部

市势难违。从140点开始，B股进入了一个新的阶段，一个向真实反映市场力量与投资价值回归的阶段。非常巧合的是，这一回归过程竟与A股同日开始。1992年5月25日，B股冲高140.85点，翌日高开低走，形成一条下影线为实体几倍的光阴线(俗名吊颈线)，之后市势便一发而不可收拾。股指一路下行，中间只有几次小反弹与黄金分割线(86点)附近的一次中段整理，在10月26日创下历史新低56.81点。这次下跌，将B股指数揩去60%，与半年线的乖离率达到－43%。这次下跌充分说明了，凡背离股票的真实价值与市场真实力量的人为托盘与拉抬，都是不能持久的，之后的“报复性”下跌将会变得更加凶猛。但B股死地逢生，在底部盘整14个交易日后，开始迅速上扬。这次上扬使B股进入一个小牛市，经过三次波段型涨势，达到97.42点，用了82个交易日，在走势图上形成清清楚楚的5个上升浪。但由于境外抛盘沉重，再加255天年线仍在下降之中且毫无回头迹象，股指又穿越了年线，与120天的乖离率高达40%等原因，B股再次告跌，直到7月28日，创下了又一个历史新低：51.01点。

51点可以成底的指数位

要回答这个问题，可以先看几个数据。一、从B股的走势规律来看，它的半年线(120天移动平均线)具有较明显的中轴作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用，指数下跌与120天线的负乖离率达到40，与指数上升与120天线的正乖离率达到40，就有向该线靠拢的倾向。目前B股指数与120天线的负乖率已经达到上述条件。二、以140.85点的历史峰值乘黄金分割率0.382，可得53.8点，将97.42点乘0.5，可得48.71点，这两个数的中间值正好是51.21点，51点是B股可以成底的一个指数位。三、B股从97点下来，到51点，从形态上看，已走完了5个下跌推动浪。其中第一推动浪走完后曾在高位盘整过一段时间，根据大形态突破后的倍加法计算，51点已经走完其量度跌幅。即使调整之路尚未走完，一个较强劲的反弹恐怕也已近在眼前了。

再从更大的走势来看，B股似有构筑一个大下降楔形的迹象，它的上压线是140点与97点的连线，底线则是56点与51点的连线。如果这一形态能够构筑成功，那么将来一旦突破上压线，它就具备了向历史最高峰—140.85点挑战的能力。那将是B股的第三阶段。

(1993.8)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B 股何以积弱不振

对 B 股，笔者前前后后，总共只写过 3 篇文章，一篇是 1993 年 8 月 51 点时，一篇是 1994 年 5 月 64 点时，还有一篇就是 1996 年 11 月的 44 点，谈的都是 B 股指数本身的走势，包括它的形态分析、比率计算和周期判断。本文想换个角度，从 A 股与 B 股的比较入手，谈谈 B 股积弱不振的主要原因。

B 股与 A 股：差距拉大　联动性减弱

比较 B 股与 A 股的市场表现，我们可以看到，近两年来两者之间的关系正在发生一些重大变化。

变化之一：两者的差距正在拉大

以月平均指数为基准，比较 1994 年以来的最高点与最低点，可得如下一组数据：

	A 股最高	B 股最高	A/B	A 股最低	B 股最低	A/B	合并
1994 年	881 点	81.75 点	10.77 倍	363 点	62.91 点	5.77 倍	8.27 倍
1995 年	758 点	61.15 点	12.39 倍	573 点	51.79 点	11.06 倍	11.72 倍
1996 年	1054 点	68.35 点	15.42 倍	553 点	47.52 点	11.63 倍	13.52 倍
1997 年	1412 点	88.65 点	15.92 倍	982 点	65.33 点	15.03 倍	15.47 倍

以 52 周平均值统计，1994 年 A 股指数等于 B 股指数的 9.33 倍，1995 年为 12.31 倍，1996 年进一步扩大到 15.3 倍，而 1997 年的前 41 周平均值达到了 15.97 倍。扩大的态势十分明显，而且基本上以年均 2 倍的速度在拉大。如果我们把周平均指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数拉进来，比较每一波段的指数之差，结果会更加明显：1994 年的最大倍率是 12.07 倍，1995 年是 16.57 倍，而 1996 年的最大倍率竟达到 22.20 倍！

变化之二：两者的联动效应减弱

在 1995 年以前，A、B 股的联动效应非常明显。这主要表现在两个方面：一是高低点产生的时间非常接近，如 1992 年和 1993 年的 5 个明显的高低点，除了 1993 年末 A 股比 B 股提早一个月外，其余 4 个都在同一月份出现。这种状况直到 1995 年时还比较明显。二是 A 股与 B 股的双向拉动，表现在只要 A 股有行情，B 股也必有行情，反之，B 股有行情，A 股也会有行情，只是时间的早晚问题。

而从 1996 年开始，两者出现明显变化，一是高低点的时差拉大，比如 1996 年 A 股的最低点出现于 1 月份，而 B 股的最低点则出现于 11 月份。二是 A、B 股行情由原来的双向拉动演化为单向拉动，即只要 B 股出行情，A 股也一定会出行情，但 A 股出行情，B 股却不一定会出行情，最典型的例证就是 1996 年 A 股一路攀升，B 股却一路探底，直到 11 月 11 日创下历史新低以后才猛然醒悟(这种醒悟其实是 A 股炒家在 A 股长时间大幅攀升后为躲避 A 股风险所为)。还有就是近期，A 股指数从 9 月 23 日的 1067 点到 10 月 28 日的 1304 点，最大升幅达 22.21%，B 股指数却从 77 点一路下挫到 62 点，下跌了 18.91%！

面对上述这些情况，每个关心 B 股的人都会问一声：B 股到底发生了什么事？

汇率与流通性：B 股积弱的两大原因

对于 B 股大幅下挫的原因，人们的第一个回答可能是港股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响。也许这确是一个原因，但并没有讲到根子上。事实上，影响B股的根本原因主要是两个：一是汇率，二是市场的流通性。

关于汇率。1993年，人民币兑美元的市场价格最低曾经超过11：1，并且有相当长的时间停留在10：1～11：1之间。而自1993年以后，人民币兑美元的汇率一直保持上升势头，目前已经达到了8.3：1的水平，与3年前相比，上升近23%。这一上升，意味着投资B股，首先就遭受了23%的损失，再加上人民币的利率损失，折扣率超过50%。笔者认为，所谓B股的积弱，从某种意义上说，正是美元兑人民币的积弱；从1993年到1996年间B股的屡创新低，实际上也就是美元兑人民币汇率的屡创新低。非常凑巧的是，1996年上证B股指数创下的最低点44.80点，与1992年的最低点56.81点相比，其下降的幅度(21.14%)正好接近于同期美元兑人民币汇率的下降幅度，这或许可以作为一个佐证？

如果上述事实可以作为佐证，其含义就应该是：从长期投资和上市公司的整体内在价值来说，与57点相对应的市场平均股价和平均市盈率是具有绝对投资价值的，但由于投资B股需要用美元结算，同时美元兑人民币的汇率又在不断下降，因此投资者在选择入市的时候，就需要把入市价格作一个预先的折扣，以弥补可能的汇率损失。这里的“投资者”和“预先的折扣”也许并不是一种具体的人的具体思考，但它确实反映了一种市场规律，是市场在无形之手的支配下所产生的集体无意识。

关于流通性。汇率成本的增加给投资者带来的困难是明显的，它意味着B股投资者必须获得更高的回报才能够获得与A股相同的收益。而与此同时，B股的流通性问题又进一步加大了投资成本和投资操作的难度。纵观B股走势，人们可以发现一个问题，就是盘底的时间特别长，行情来得特别短促，常常一涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起来就是长而有力的大阳线。这种走势正是流通性较差的冷门股与冷门市场的特征。它所产生的原因是：一方面，市场规模太小，主动性买盘只要一进场，就会大幅度地抬高股价，从而大幅度地增加投资成本；同样，长线资金退场时，又会大幅度地压低股价，从而增加出市成本。而另一方面，由上市公司整体业绩增长所带来的权益增长又不足以抵销因流通性较差而带来的进出成本的提高。这就不可避免地会出现这种情况：长线投资者只敢在底部做被动性买入，而不敢做向上的主动性建仓，交易频率降低，行情只在底部盘旋，一旦有投机性资金杀入，长线资金便赶紧退场，然后再耐心等待下一个低位。这几年来，B股的一个个拔地而起的尖峰，几乎都是这样形成的。没有长线买家的连绵不断的入市，其走势也一定是缺少连贯性的。这就是B股走势断断续续，长期低位整理，偶有爆发性行情，也稍纵即逝，过后再退回原位的症结之一。

笔者认为，由于美元对人民币汇率依然看跌，且长期趋势不易逆转；由于市场流通性问题的解决要假以时日，不会轻易改变；由于B股上市公司整体的盈利增长仍然无法抵销因汇率和流通性障碍所增加的投资成本，因此，尽管B股的长期低点已在1996年11月份出现，但要真正摆脱积弱状态可能还要有相当长时间的反复。

(1997.10)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从市场角度去分析市场

经过一场急涨急跌的市场冲动之后，上海股市又一次进入了低调整理状态。整整 8 个交易日（从 5 月 29 日至 6 月 7 日），指数一直在上下几十点的范围内波动，上海股市究竟怎么了？其后市到底欲往何处去？要回答这一问题，恐怕并不能靠单纯的技术分析与基本分析，在这方面，更多地从市场角度来考虑问题，可能会更有助益。

市场角度之一：700 点是个令买卖双方均不满意的位置。上海股市有一个奇异的现象，即它的基本的空间单位就是 400 点。1992 年首段下跌就是从 1440 点跌到 1000 点，下跌 400 点，其后反弹到 1200 点，是 400 点的一半。1200 点整理失败，再次下跌，一步跌到 800 点，又是一个 400 点。800 点反弹到 1000 点又跌到 600 点，还是一个 400 点……最终大市又是在 400 点附近止跌回升的。总之，400 点是沪市的一个重要的空间单位。从这一角度出发，我们可将近年上海股市作这样的区域性划分：300 点到 700 点是低价区，700 点到 1100 点是中价区，1100 点以上可视为高价区（请注意，本次的反弹是在中价区的中轴线上结束的）。根据这一划分，我们就可发现，700 点这个位置正好处于中价区与低价区的分界线上。这是一个令买卖双方都不会满意的位置，因为朝下看的一方会感到这里买如同买到了顶部，而朝上看的一方则会感到这里抛就好比抛到了顶部。近一年来，沪股在 700 点左右经历了 3 次整理，每次整理的交投都相当沉闷，与上下两端判若两市，症结就在于此。根据史泰米亚的理论，市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在本身就是为让人痛痛快快地交易，如果买卖双方都感到不痛快，市场就应该求变，变的结果就是至少让一方感到满意。因此，700 点附近的整理时间可能不会很长，按照笔者的推断，可能不会超过 4 周。

市场角度之二：不断寻找与发现供求平衡点是市场的主要功能之一。1993 年以前的中国股市一直处于向上寻求供需平衡的过程中。1994 年，在诸多因素的制约下，中国股市首次出现了向下寻求供需平衡的过程，并以 660 点的指数位打破了中国股市供需平衡点逐年上移的惯例。为此，笔者曾于 1995 年初以"一苇、可航"的笔名发表年终专稿，提出 1995 年股市的总体格局是上下寻求平衡，并认为最终的供需平衡点会与 1994 年大致打平。视基本面状况而略高或略低一点。按照笔者推算，这个"略高"大约会在 740 点附近，略低约在 580 点左右，持平就是 1994 年的 660 点。近 5 个多月的走势其实正体现了这样一种格局，先是围绕 660 点上下波动，失败后便向下寻求 580 点左右的供需平衡。本次行情就是在 580 点整理成功后向 740 点的一次尝试，这从本次行情的上下高度就可得到验证：740－548＋740＝932。660 点尝试过了，580 点尝试过了，740 点同样也尝试过了，目前的指数正处在 740 点与 660 点的中间上下徘徊，从 5 月 29 日开始的连续 8 个交易日里，指数最高 725 点，最低 675 点，上下距 740 点与 660 点均是 15 点。显然，市场并不甘心仅以一次尝试就宣告 740 点作为全年供需平衡点的失败。

市场角度之三：扩容不仅仅是一种心理影响。扩容有一种心理威慑力，这是毫无疑问的。然而市场的顽强就在于：如果仅仅是一种心理的惧怕，那是很快就会恢复过来的。物质的问题只有物质才能起作用。因此，对 740 点能否作为全年供需平衡线应该从实际的供给与需求上去探讨。这一点，在 1995 年年初的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者曾作过一些测算，得出过如下几个数据：(1)1995 年沪股全年成交金额，如果没有重大的利多因素，估计在 2370 亿元左右；(2)根据这一入市资金总量，1995 年沪股保持与 1994 年大致相等的供求平衡状况的基本条件是：上市总值不突破 500 亿元大关，A 股流通股数保持在 110 亿股左右，最大容纳量不超过 120 亿股。目前沪股的上市总值是 425 亿股，A 股流通股数是 112 亿元，也就是说，就新股家数而言，约有 30 家的容纳量，然而就流通股数来说，实际可容量已经不多。如果上述测算是准确的话，那么结论也就相当清楚了：740 点仍可望成为短期的供需求衡线，但作为全年供需平衡线的可能性不大，市场仍会再度向下以寻求平衡，中期走势，总体偏淡。

(1995.6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪股循环周期与当前循环阶段

周期性循环是事物发展的基本规律之一，股市的波动同样也不能例外。

股市的周期主要有三种，一种是某一市场所特有的。如上海股市就有 186 这样一个周期，它的起源是 1992 年 5 月 25 日的 1429 点到 1993 年 2 月 15 日的 1558 点，这两个循环高点产生的时间是186个交易日。此后，186÷2＝93，93÷2＝46.5，46.5÷2＝23.25……以及 186×2＝372 等等，由此而产生的一系列大大小小的时间单位在沪股的周期性波动与波段操作中产生过一系列极具魅力的实用价值。小的不说，光说大的，1993 年元月的 970 点到 3 月 913 点，时间上是 45 个交易日；再从 913 点到 859 点，时间上是 48 个交易日，两者相加是 93 天，相隔 46 天左右产生一波升幅都有几百点的行情。还有 1993 年 7 月的 777 点，从这一天开始到第二次冲击 1044 点，整个这段中期整理的时间是 94 个交易日。而且从 1558 点到 326 点这段调整的时间，同样也与 186 这个最原始的周期有关，186×2＝372，1558 点到 326 点时间是 369 个交易日，比 372 少 3。这一系列的波动构成了上海股市无序中的有序。可以这么说，从 1993 年初到 1994 年 7 月的这一年半中，是波浪理论与周期理论大行其道的时期，在这一时期里，精通波浪理论并能掌握上述周期特征的，都获得极好的投机回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期组合的多样化与有效性

道可道，非常道。一个市场能形成自己特有的周期规律并能长时期地发挥作用，主要依靠的是两点：一点是市场投资主体不发生根本性的变化，其间虽然不断有新人加入，但这种加入只能起不断输血的作用，不能起换血的作用；另一点是能够掌握与洞察这一规律的只有极少数甚至一两个人，而绝大多数人则均处在一种茫然不知的状态中，在不知不觉地受着某种超人力的自然规律的摆布，从而使自己的心态与情绪从一个极端向另一个极端摇摆。只有无数分子的自由运动，才能产生完美的有序性，一旦大家都掌握了同一种方法，并自觉地按其行事，它的有效性也就会大打折扣了。

从 1994 年 8 月起，沪股的投资结构发生了重大变化，再加上原有的规律经过不断运用、传授，了解的人也越来越多，沪股的波动周期也起了很大的变化，其中最突出的就是周期组合的多样化与多变性。归纳起来，主要有三种：一种是原先就有的，即 93、46 等，从 1052 点到 524 点，从 524 点到 681 点，基本上就是按这一节奏运行的；第二种是与人的生物节奏有关的，如 28、33 等；第三种就是所谓费波南希数列中的神奇数字。从 1994 年 8 月以来的每一波行情，都与上述一些数字有关。周期的多样化与多变性，表明了沪市投资队伍的扩大与市场外延的扩大。一个市场，开放度越大，投资人口的流动性越强，一些带有普遍自然意义的现象出现的概率也就越高，如 1994 年 326 点到 1052 点，是一波全民大炒作的行情，而它从头到尾共 33 个交易日，33 是人的智力曲线的波动周期，比费波南希数列中的 34 少 1，也是“1÷3”这一最初级的黄金分割数。但不可否认的是，在这多样化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期组合中，也有一些只是人为制造、刻意追求的结果，尤其是某些神奇数字所带来的“时间窗”就是如此，这究竟是做市手段的进步，还是投机智慧的退化？不得而知。只是有一点是可以肯定的，严格地按神奇数字走出来的行情不会是什么好行情，真正的好行情是不需要这一切的，来了就来了，大大方方；去了就去了，自自然然，一如佛经所语：大象无形，大言无声。

巩固：中国股市新的循环阶段

中国股市从1989年6月的最低潮至今已有6年了，6年来，股市经历了一个以高投机为主的高速上升阶段，也经历了以合理回归为主的大调整阶段。从1994年8月起，是中国股市的第三个阶段，即大调整之后的初步回升阶段。回顾这段历史，我们可以发现一个非常有趣的现象，即这几个阶段都与54周这一股市循环的基本周期有关。从1989年6月到1992年7月的1215点，时间是161周，为54的3倍；从1992年7月到1994年7月底，时间为108周，是54的2倍；从1994年8月到1995年8月中旬的788点，是1989年6月以来的第6个54周。这6个54周的排列是3—2—1。1是万物的起源，也是万物的终结，把这一切连在一起，我们是否可以得出这样一个结论：中国股市已经完成了大调整之后的初步回升阶段，并于第7个54周进入一个新的阶段——以底部调整与底部整理为主的巩固阶段？如果这一结论能够成立，那么笔者再举两个巧合的例子：①从本次见792点的这一周往前数两个54周，是1993年7月，该周上证指数最低777点，收盘788点；②从792点往前数161周，是1992年7月1200点整理失败以后进入调整的起始周。在这之前，上证指数在1200点附近整理了四个交易周，而本次从788点到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

792 点，同样也是四周。再讲一个巧合点，1200 点的整理是在1429 点下跌以后，整理的最高位置 1215 点，为 1429 点的 0.85 倍。本次整理是在 928 点下跌以后，792 点同样是 928 点的 0.85 倍！

探索中国股市的大循环周期是一件冒险而又困难的事，因为中国股市还过于年轻，年轻得只需寥寥数笔就能写完她的全部履历，可供判别的依据并不多。但有一点比较好的是，现在大家都已意识到中国股市已进入一个重要的历史阶段，只是在具体的表述与性质判断上略有差别，因此提出来供大家参考。

(1995.9)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对深强沪弱的再认识

在上周沪深股市的竞走中，深股又一次跑赢了沪股。全周无论是大盘涨幅还是个股涨幅，以及成交总额与成交股数，深股均比沪股有较大幅度的超额。

深强沪弱局面的出现，既是一种量变到质变的过程，也是今后相当长一段时间里的总体趋势。造成这一趋势的除了我们上周所谈到的几点以外，还有其他一些深层次的因素与某种历史的必然性。

首先是基本面的因素。从1993年开始的我国经济的这轮调整，首先是从经济起飞最早的南方沿海开始的。而深股的上市公司大多地处深圳与广东，因此首当其冲地受到了这一轮经济调整的冲击。由于这轮经济调整是速度与结构的双调整，以速度调整为始，又以结构调整为终极目的与最后归宿，所以经过两三年的调整后，不仅广东、深圳等地经济过热状态得到了彻底降温（1995年广东省的经济增长率只有8%，已远低于全国平均水平），而且大多数当地的上市公司都在这一过程中，也都完成了产业结构的调整。与此同时，沪股的大部分上市公司正受着经济梯度发展的影响，目前仍处在利润的滑坡与结构调整的探索过程中，这是引起深强沪弱的一个基本背景。

其次，从世界各国股市的发展状况来看，大凡有一个中心市场和一个区域市场的国家，普遍都有这样一种现象：即中心市场的股价水平与股价结构要比区域市场更为合理，而区域市场的股票价格的平均市盈率与平均净资产倍率一般均要高于中心市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场，原因主要在于中心市场的规模性决定了股价更容易接近于买卖双方认同的均衡价格与相对的合理价格。一句话，中心市场的优势并不在于其走势的强弱上，而在于它的规模性、代表性、辐射性以及资产的流动性与投资的可选择性。由此可以想见，目前的深强沪弱并不是偶然的，它是中国股票市场发展到一定阶段的产物，它客观上要求沪深两市寻求各自的定位，形成各自的优势与特点。

回顾沪深两地的强弱变化，我们还可以发现一个相当有趣的现象。1990 年，深股率先启动，其后，直到 1992 年的 3 年间，一直是深强沪弱，深先沪后。从 1993 年开始，形势发生了变化，其后是沪强深弱，直到 1995 年，正好也是 3 年。而 1996 年，在新一轮 3 年开始的时候，又一次出现深强沪弱的局面，这是不是意味着在今后的两三年内，总体上深强沪弱的局面会成为一种主导倾向？笔者认为，综合上面所说的两大因素，这很可能会成为一种现实。对此，我们应该有清醒的认识。

站在目前这种新的角度，笔者自以为有必要反思过去的分析思路，改变由沪股分析代替中国股市分析的方法，因为这种方法是建立在沪股是中国股市的中心市场这一基础上的。就好比分析日本股市只需分析东京股市，而毋需分析大阪交易所一样。但是客观上，由于目前沪深股市在市场的规模性与代表性，尤其是流通股份的比例上尚不存在绝对的差距，所以这就需要把两个市场的各种数据融合成一个整体加以分析，才能得出相对合理而又准确的结论。就以 3 月沪市的成交与指数为例：3 月上证指数最高 602 点，最低 554 点，均值 573 点，按照历来的波动情况，3 月沪股无论如何会有 200 亿元的成交额。如果没有这一量的配合，后市将会出现一段回调整理。而 3 月沪市 A 股的成交额却只有 138 亿元。问题就在原本会出现在沪股的成交量跑到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深股去了。所以光看沪股，能量不够，而把两地的成交总额加起来，与历史状况和现有规模作一比较，却已足够了。如果把两地的成交总额按过去的常规比例作一分配，还会看得更加清楚一点。

由于上周沪股已经冲破了605点的强阻力位，按照一般的量度涨幅，沪股将有望见到650点的目标位，并且对此波行情的形成划分依然没有改变，即目前正处在第一组上升5浪中。如果这一划分能够成立，则到达短期顶峰的时间应在本周。

（1996.4）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供求天平渐趋平衡

进入 5 月，新股的发行与上市速度出现了进一步加快的趋向。仅以上海股市为例，从 5 月初到昨日为止，新增上市家数已达到 11 家。如果把 4 月 30 日上市的漯河银鸽也算进去，便是 12 家。这 12 家新股为沪市增加了 26.87 亿元的上市面值，日平均增加 1.79 亿元，比 4 月份的日均 1.37 亿元提高了 30.6%。而 4 月份是 1996 年 7 月以来沪市上市额增加最快的一月，全月上市股票的新增额要比 1—3 月的新增额还要多 5.93 亿元。

在新股大量上市的同时，新股的发行也在紧锣密鼓地进行。其中 21 日—23 日的 3 个交易日内，仅在沪深两个交易所上网发行的新股就达 8 个，其中 21 日 1 个，22 日 4 个，23 日 3 个，共发行个人流通股 49005 万股。每股加权平均价为 6.3 元，其吸纳的购股金额达 30.87 亿元，再加上冻结资金的利息，估计将达到 35 亿元。以此计算，最近 3 天的认购中签率可能会超过 2%。

在上网定价发行的同时，还有多家新股也在这一期间在各发行地进行全额预购缴款。

总之，新股的发行与上市速度正在加快，并且其增速已经超过了同期市场资金量的增速。以日均成交额的增长来说，3 月份沪深市场的 A 股成交额是 195 亿元，4 月为 225 亿元，增加 30 亿元，而 5 月份以来，日均成交是 252 亿元，仅比 4 月增加 27 亿元。同时，一级市场的认股金额进入 4 月底以后，也已呈现出日渐饱和状态。

这两者之间的反差所造成的第一个结果便是新股的高开低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走，12 个新股中有 9 个基本上属于高开低走型，包括第一天低开高走，而后便一路下探的。还有的如海信电器，4 月 22 日上市后连续上涨了几天，但进入 5 月便开始下行，其本周四、五已连续两天创下了上市以来的新低，并且出现了新股的市盈率低于老股的现象。如宁波联合 33 倍，海信电器 35 倍，漯河银鸽 34 倍，郑州客车 41 倍。总之，在老股平均市盈率高达 45 倍的情况下，这一批新股的平均市盈率却只有 38 倍，整整低出 15%还多。这一状况自 1996 年以来，还是首次出现。它或多或少地向我们传递了这样一个信息：股市的供求关系正在出现一些新的变化！至少来说，股票严重供不应求的局面正悄悄地改变。

根据平均 6.3 元一股的发行价，我们还可以算出，如果 1997 年要完成 150 亿元的发行额度，那么全年吸纳的新股认购款将会达到 945 亿元，并且它们的上市将会给市场增加近 2500 亿元的流通市值和 500 亿元的上市面值以及至少 7000 亿元以上的市价总值。这对二级市场的供求关系将会产生一些重要的影响，而新股认购的中签率则会大幅度提高。

（1997.5）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新一轮整理的框架正在形成

用平均指数与平均价格来指导我们的股市分析，能在很大程度上消除短线走势带来的困惑，使我们能在一个较大的时空范围内把握市场的基本脉络与基本框架。因此，平均指数与平均价格应是中长线操作与理性投资的最重要的分析工具之一。

898 价格中轴的形成与确立

分析月均指数的走势，我们可以看到在沪市的长期波动轮廓中有一个明显的价格中枢，这一价格中枢形成于 1993 年 7 月至 12 月。当时上证指数在 750 点到 1045 点进行横向整理，6 个月的月平均指数分别为 900 点、925 点、902 点、877 点、856 点和 941 点，均值为 900 点。

1994 年的行情是对这一中轴的印证与确认。当年 9 月，上证指数受三大利好刺激，曾一度到达过 1052 点，但最终的月平均指数则落在 898 点。这一落点从实践上证明了这一价格中轴的存在，表明在沪市的长线波动轮廓中，有一个相对的高价区和一个相对的低价区，它们的分界线便是 900 点或 898 点。

1996 年是对上述这一价格中轴的最终确认与完成。先是 7、8、9 三个月，上证指数分别在 894 点和 891 点三次遇阻回落。而在以后的 5 个月中，又四次回试这一区域。其中最有意义的回试当数 1997 年 2 月 18 日的 894 点。自这一收盘指数以后，沪市便连续上升了 3 个月，直到 5 月 12 日的 1500 点为止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个重要的价格中轴一旦形成，就会对以后的价格运动产生重要的影响力和制约力。明确地说，当价格在它的下方运行时，它既会吸引价格朝上走，又会阻碍价格顺利通过。反之，当价格在它的上方运行时，它一方面会吸引价格向下回落，另一方面，又会形成强大支撑，令调整到此结束。从 1994 年到 1997 年 2 月，这一系列的价格波动，从大处来说，无不体现出这一特征。如果说市场有什么无形的手或无形的杠杆，那么这就是无形的手与无形的杠杆。

在月平均指数上，1996 年 7 月到 1997 年 2 月的这段波动，共产生了 2 个高点和 2 个低点，它们分别是 854 点、784 点、1041 点和 906 点。这 4 个高低点的平均值为 896 点。至此，沪市的长期价格中轴已经确定无疑，那就是：(900＋898＋896)/3＝898 点。这一中轴，从形成到确立乃至完成，历时 43 个月，其中围绕这一轴线而波动的时间为 14 个月，占全部时间的 33%。

1250 与 1340：一根新的价格中轴

价格运动乃是一个不断地构筑新的价值中枢的过程。在下降时，是下降，构筑新的价值中枢，然后再下降；而在上升时，则是上升，构筑新的价值中枢，然后再上升。其中价值中枢本身的级别与它对价格运动的影响力是成正比的。换言之，一个短期的价值中枢只具有短期的作用，而一个中期的价格中枢则具有中期的意义。沪市 898 点是一个长期的价值中枢，因此它的作用力和影响力也将是长期而深远的。其中最重要的影响之一，就是它会在以后相当长的时间内，继续把沪市局限在过去 5 年所形成的空间范围内运行，时间估计至少在一年半左右。在这一过程中，沪市将会构筑出一个新的价值中枢，这一新的价值中枢就在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1250 点至 1340 点之间。

一、1340 点与 1250 点的月线验证。上海股市除了 898 点这一价值中轴以外，还有两条明显的底线。一条是 1992 年的 393 点和 1994 年的 333 点，这 2 个最低点的月均指数分别是 468 点和 441 点，中值为 454 点。另一条是 1995 年的 533 点和 1996 年的 516 点，其月均指数分别是 546 点和 545 点。这两条底线和 898 点一起，构成了沪市 5 年多来价格轮廓的下半部分。如果新的价格中枢和 898 点形成一种对称结构，那么它所处的位置就分别是 898＋898－454＝1342 点，或：898＋898－545＝1251 点。而事实上，在 1993 年的调整之初，沪市确实曾在这一区域进行过为期 4 月的反复震荡，月均指数上的最高点和最低点分别为 1342 点和 1148 点，中值 1245 点。这里，1342 点和上面相重叠，1245 点和 1251 点仅差 6 点。因此，从月平均指数的波动轨迹来看，1342 点或 1251 点将成为沪市新的价格中轴实际上已是无可遁迹，也是确认无疑的了。

二、1250 点与 1340 点的年线印证。1996 年 6、7 月间，根据历年的波动轨迹，笔者曾经提出 894 点将会成为沪市 1996 年的年平均值。由于 1996 年的实践已经印证了这一结论，所以 1997 年春节之前，笔者进一步提出 1997 年上证指数的年平均值将会在 1209 点到 1251 点之间。根据这一预测和头 5 个月的大市波动情况进行趋势外推，所得的结果和上文的分析基本一致。即 1、如果全年的平均值是 1209 点，那么剩余月份的平均波动点就接近于 1250 点；2、如果是 1251 点，则剩余月份的平均值就会接近于 1340 点。由于 1996 年的 894 点相对于 1995 年的 661 点升幅是 35.24％，因此从概率上来说，1997 年的平均值将会以 1209 点的可能性居大。

事实上，上述这两个推论已经得到了近期走势的初步印证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中最能说明问题的就是5月19日至6月18日这一月，上证指数最高收盘是1381点，比1342点高出39点，而最低收盘则是1212点，又比1251点低39点。

价格围绕价值波动是价格运动的一种基本形式，而在市场轮廓理论中，所谓价值中枢和价格中轴实际上是同一概念。由于我国股市客观上存在着投机性强、起落幅度大的特点，因此，1340点和1250点究竟哪一个会成为新的价格中轴，确实会对中期走势产生重要的影响，其中最重要的两点就是本次调整的最低点以及年内还会不会再创新高。但是，基本的框架已经有了，基本的脉络已经清楚了，这对我们制订未来一段时间里的基本操作策略应该是有帮助的。

(1997.6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量正处于筑底阶段

成交量是股市的元气，而成交量的波动和股价的波动一样，也是有一定的规律的。

以上海股市为例，沪市从1995年1月的日平均成交2.29亿元开始，到1997年4月的113.38亿元，已经完成了一波清晰的上升推动浪，它的5浪结构分别如下：

1、2.29亿元－23.67亿元，增21.38亿元；

2、23.67亿元－3.75亿元，减19.92亿元；

3、3.75亿元－87.92亿元，增84.17亿元；

4、87.92亿元－26.54亿元，减61.38亿元；

5、26.54亿元－113.38亿元，增86.84亿元；

与此同时，在3.75亿元到87.92亿元这一波中，还可进一步看到一组次一波的5个上升波。分别为：(1)3.75－48；(2)48－28.95；(3)28.95－68.82；(4)68.82－50.91；(5)50.91－87.92。

总之，这一波推动浪，形态十分简洁而又清晰，要比同期的大市波动来得更为明快，而且走势的形态也与大盘的走势有所不同。

产生上述这一差别的原因主要在于：成交量的波动是股市的原始波动，代表了能量本身的运动；而股市的波动则是由能量波动派生出来的“二次波动”。在这派生与能量传递的过程中，难免会产生变异和其他因素的干扰，使股价的走势未能准确地反映出能量本身的变化来，因此只能是大同小异，即大趋向一致，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但具体的形态甚至局部的方向则有差别。特别是对于一个新兴的市场来说，不断的，而且是高比例增加的股票上市量更会使两者之间的变动产生某种差异。

但不管怎样，上述两者的波动毕竟存在着绝对的正向关系，同时，成交量本身的运动形式要比价格运动来得更为简洁，因此通过成交量的分析来判断大市依然是一个绝好的正途。

通过上面的叙述我们可以看到，本次成交量的波动具有如下几条规律。

一、以 2.29 亿元为基数，几个重要的峰值分别等于它的这样一些倍数：

1、23.67/2.29＝10.33 倍≈10 倍；

2、48/2.29＝20.96 倍≈21 倍；

3、68.82/2.29＝30.05 倍≈30 倍；

4、87.92/2.29＝38.39 倍≈38.2 倍；

5、113.38/2.29＝49.51 倍≈50 倍；

这几个数字中，10、30、50 既是整数倍，又是 1、3、5 的费波南希数列的变异。21 也是费波南希数列。38.2 则是黄金分割率。

二、以每一个上升波段的低谷作基数，他们的峰值分别是：

1、23.67/2.29＝10.33 倍≈10 倍；

2、48/3.75＝12.8 倍≈13 倍；

3、68.82/28.95＝2.377 倍≈2.38 倍；

4、87.92/50.91＝1.725 倍；

5、113.38/26.54＝4.272 倍≈4.236 倍；

这些数值也几乎都在费波南希数列和他的黄金分割率上，只有 87.92 亿元除外，但它依然是前一个谷底即 28.95 亿元的 3 倍。

三、从它的走势规律来看，在每完成一个较大级别的上升浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，都会出现一次大幅的回调。23.67 亿元，回调 19.92 亿元，回调幅度等于峰值的 84.15%，等于升幅的 93.17%。87.92 亿元，回调 61.38 亿元，等于峰值的 69.81%，升幅的 72.92%。按照这一态势来判断，本次回调的幅度当不会太小，估计在 41 亿元到 50 亿元之间，7 月份已达 47.04 亿元，基本到位。

四、根据箱形运动来判断，沪市成交量的最小波动单位为 23 亿元。其第一个箱形波动区在 3 亿元—26 亿元之间；第二个箱形区在 26 亿元－49 亿元之间。其中 1994 年 9 月和 1996 年 10 月的两个峰值分别是 69 亿元和 68.82 亿元，是 23 的 3 倍数，而 113.38 亿元则约等于 23 的 5 倍。由此来判断沪市成交量的波动和 23 或 23 的倍数极有缘份，本次调整很可能也是如此。如是，我们就可以这样的推断：或者会调整到 23 的两倍处，即 46 亿元左右结束；或者会调整到 23 的 3 倍，即 113－69＝44 亿元。总之，在 40 亿元以上就会打住，然后出现一波能量的反冲，而反冲的高度大概也就是 57 亿元－68 亿元之间。

由于沪市（包括深市）在成交量上已经完成了一波主升浪，而且历时长达 26 个月，因此关于新一轮上升浪以及再创新高，显然缺乏成交量上的依据和能量上的配合，基本可以排除。同时，又由于成交量的调整已经基本上进入了本次调整的目标区域，因此继续大幅萎缩的可能已经不大。而从各种方面来推算，8 月份很可能是一个能量的箱底阶段。这一筑底意味着经过 8 月份的低量盘整后，将会出现一个放量上冲过程，同时也为近期市场的反弹呼声极高，走势却步履维艰的矛盾态势作了一个很好的注脚。

（1997.8）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年内大市的基本趋势

市价总值:供求关系的直接反映

股票市场的涨跌首先表现为市价总值的涨跌,其次才是指数的涨跌。在一个新兴市场中,市价总值总体是趋升的,这种趋升表现为两个方面:一个是绝对值的增加,如1996年沪深两地市价总值的最高峰是13332亿元,而1997年的最高峰是17814亿元;二是市值占国民生产总值和居民储蓄存款的比例提高,这种上升和提高在一定时间内会受制于一般的增长规则,而这种规则是带有一定的普遍意义的。1996年,笔者曾为此写过几篇文章,阐述过按一般增长模式沪深市价总值将会达到的一个相对合理的比例,即1996年,大约占当年国内生产总值的13%—15%,占居民储蓄总额的23%—25%之间,而峰值大约是国内生产总值的18%和居民储蓄总额的33%左右,以此推算的市价总值是:最高峰12200亿元左右,合理值是9000亿元—9700亿元之间,而实际结果是最高13332亿元,年末结算值9842亿元,其中12月24日上证指数865点和深证综指291点时的市价总值是8797亿元。同样,按照这一增长规则,1997年沪深两地市价总值占国内生产总值的比例应为18%—23%,占居民储蓄总额的比例会达到34%—38%之间,照这一比例推算,市价总值应在13800亿元—17700亿元之间,峰值大约在18000亿元附近,其相对合理值约为16000亿元左右。而以实际结果来说,迄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今的最高峰是17814亿元，并且从这一峰值回落以后一直在以16000亿元为轴心上下波动，其中9月23日上证指数最低1025点，深证综指309点时两地的市值大约是13900亿元。以这一点来说，上述这一比例已在很大程度上得到了市场的印证。如能最终成立，那么，考虑到在今后3个月里还有新增上市股，实际上的市场容量已经不是很大了。在今后一年多里，两市平均每月新增上市总额可能会保持40亿元左右的水平，如是，按目前平均价计算，年内可能还会新增900亿元左右的市值。这样，反映到市价总值上，还有7%～10%的空间。

平均指数:新一轮长期整理的基本轮廓

中国人喜欢名份之争，什么事都要立个名，所谓“名不正，言不顺”、“师出无名”等等。对股市也是这样，总喜欢先辨个牛熊出来，其实并没有多大意义。因为股市只是一个趋势问题：长期趋势、短期趋势和中期趋势。对长期来说，市势永远向上，任何一种调整，无论幅度多大，时间多长，都是牛市中的回调，而对稍短一点的趋势来说，却存在着上升趋势下跌趋势之分。所谓牛熊，实际上只是美国人对升市和跌势的一种形象说法，并无特别严格的标准和特别重要的含义。比如某一天市场发生了大幅下挫，但第二天又恢复了升市，美国人就会把这一天称作“一日熊市”，而我们就不会。

对本次调整，笔者基本观点已很清楚，它是新一轮长期整理的开始。这一点可从两个角度来加以阐述。一、它是过去6年沪市整体波动框架的一个组成部分，这一框架的中轴线位于894点。二、由于1994年1月到1996年9月，上证指数的基本波动区域在894点到333点之间，因此，这一轮整理的基本区域就应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该在 894 点到 1500 点之间，它的轴线约在 1200 点到 1250 点之间。

根据一般的价格波动模式，一条重要的中轴线会在上下一个来回的波动中发挥几次作用。第一次：股价从上方向中轴回归，并获得支持而反弹，如 5 月 22 日和 26 日分别在 1235 点和 1212 点触线反弹。第二次：股价跌破中轴，达一定幅度后再次反弹，但这一次，一般只能到中轴附近，如 7 月 18 日的 1209 点和 9 月 10 日的 1256 点。第三次：股价再度下跌，并创下新低，由此而结束这个下降轮次，进入整理中的第二个轮次——上升轮次。而这一轮次的中期目标之一仍然是那条中轴线，即 1200 点—1250 点之间。

由于从 9 月中旬开始，沪市已进入第一个下降轮次的后期，因此，年内结束这一轮次，并进入上升轮次的可能性极大。而全年的收盘指数，用趋势外推法预测，大概在 1128 点附近，最高不会高于 1224 点—1242 点这一区域，最低也不会低于 1000 点。

周期理论：年内应该还有机会

9 月份是一个比较奇特的月份，谚语中有“9 月转势预言”之说，这一预言的含义是：9 月份上涨，意味着 4 季度就不会有行情或者会有一场大调整，如果 9 月份下跌，则代表着 4 季度将会有一波行情或者一次见底回升的机会。沪市从 1992 年到 1996 年这 5 年中的走势也基本上印证了这一说法。由于 9 月份两个市场均呈下跌，因此，年内再出现一次行情的概率已变得相当大，而时间最迟就在 11 月份。

(1997.10)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

九八股市的量、价、时分析

股市分析的 3 个基本要素分别是量：成交金额与成交股数；价：价格定位与价格波动；时：价格运动的时间及其周期性规律。因此，对 1998 股市的基本走向，也应从这三个要素入手分析。下面是笔者对这三个方面的一些基本看法。

量：1998 股市的地量与天量

成交量是股市的元气，一切行情的展开，都需要有成交量来配合。而成交量的增减和股市波动一样，也是有一定轨迹可寻的。

翻开上海股市的成交曲线图，我们可以明显地看到下列几点：

一、每一轮成交量的暴增之后，都会有一轮较长时间的调整与盘整。其时调整的时间和前一轮增长的时间成正比。如 1993 年 2 月的这一成交高峰，由于持续的时间达一年多，因此其后的调整长达一年多。而 1994 年 9 月的高峰，由于持续时间仅 2 个月，所以接下来仅 4 个月，成交量即已见底。而且在每一轮调整结束之后，成交量不会马上就进入下一轮增长周期，而是先有一个较长时间的震荡筑底。其中 1993 年 2 月之后的这轮震荡筑底时间长达 10 个月，1994 年 9 月之后的震荡筑底时间长达 13 个月。

二、从 1995 年 1 月到 1997 年 4 月，沪市成交量已经有了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轮完整的牛市波动。1995年1月，上海股市以月为单位的日平均成交量创下1992年12月以来的新低，当月日平均成交量仅达2.29亿元，其后，经过4个月的上升，于当年5月到达23.76亿元，完成其牛市的第一推动，接下来是3波回调，到1996年2月的3.75亿元。从1996年3月起，成交量进入第三波。这一波到1996年12月完成，当月日平均成交量为88亿元。其后，经过一个月的调整，于26.54亿元见底，快速进入第5升浪，并于1997年4月的113.40亿元见顶。

这一轮上升，是沪股历史上形态最清晰、最完整的一波。不仅5个推动浪清晰可辨，而且其中的中型浪也极为工整。如23.67亿元到3.75亿元，ABC三个中型浪极为清楚，特别是其中的C浪，点出了完整的5小浪。同样，3.75亿元到88亿元这一波，也由5个完整的推动浪组成。其中1浪：3.75－48亿元，增44.75亿元；2浪：48－28.95亿元，调整19.05亿元；3浪：28.95－68.82亿元，增39.87亿元；4浪：68.82－50.91亿元，减17.9亿元；5浪：50.91－87.92亿元，增37.01亿元。整个这一过程，历时27个月，即使以1996年2月为起点，也长达14个月。最大升幅，以1997年4月的113.4亿元与1995年1月的2.29亿元相比，近50倍，与1996年2月的3.75亿元相比，近30倍！

根据上述这两个方面的分析，我们可以得出两个初步结论：1.股市又一轮成交量增长的高峰期已经过去，其后相当一段时间内，成交量将主要以整理和筑底为主。2.此一轮调整的时间，主要有两个：一是8个月，即到1997年12月为止；另一个是13个月，即到1997年5、6月之交。也就是说，上述两个月份，极有可能产生本次量的调整的最低(1997年11、12连续两个月的日均成交量均在30亿元，而1998年1月的日均成交量即放大到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

59 亿元，初步可以断定，成交量调整的第一个阶段已经完成）。3. 在完成着底后，成交量会有一次较大的反弹，但不会像 1996、1997 年那样，步入一轮升势，而只会进入一轮上下震荡，构筑新箱体的阶段，这一过程将会延续整个 1998 年。

三、量的历史底部和新一轮震荡筑底的大致区间。每一轮量的大增长，都需要有一个长时间的震荡筑底过程。而考察沪股历史，可以看到，沪股的成交量的波动具有非常明显的箱型特征，其中第一个箱体在 25 亿元到 3 亿元之间。从 1992 年 12 月到 1996 年 5 月，在长达 40 个交易月中，除了 1994 年 8、9、10 三个月以外，其余的 37 个月，日平均成交量均在这一箱体内运行。而且在 1996 年 6 月突破这一箱体后，两次回调分别在 28.95 亿元（1996 年 8 月）和 26.54 亿元（1997 年 1 月）获得有效支撑，表明这一箱体作为沪市成交量的长期底部已经确实无疑。据此推论，本次沪股的成交量筑底区间应在 26 亿元以上，这也是日平均成交量的下限。

至于上限，笔者认为大约在 68 亿元左右。依据主要是：1. 沪股成交量的波动有明显的以 21 亿元到 22 亿元为一个波动的单位的特点。以 21 亿元计算，2 个单位是 42 亿元，加上 26 亿元即为 68 亿元。以 22 亿元计算，2 个单位是 44 亿元，加上 26 亿元是 70 亿元。2. 68 亿元也是客观存在的两个峰值。1994 年 9 月和 1996 年 10 月的两个峰值分别是 68.5 亿元和 68.82 亿元，以这两个峰值为水平压力线，以 26 亿元为底部支持线，构筑成交量的新的波动区间，具有事实上的依据。

如果上述推论能够成立，那么，我们对 1998 股市的成交量就可以顺理成章地推导出下列几个结论：

1. 1998 股市成交量的下限是日平均 26 亿元，上限是日均 68 亿元，全年的日平均成交量应在 48 亿元左右。这一成交水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较1997年的56.6亿元相比，减少近15%。由于全年的上市股票和上市家数还会增多，因此，平均分配到每个股票上的含金量至少会比1997年减少三分之一甚至二分之一。在此影响下，1998股市将总体呈现降势，并且在个股操作上，应更注重流通市值、合理价格，以及局部投机等原则。

2. 在一个整体偏弱的市场中，大行情产生的必要前提是能量的积蓄。所谓能量积蓄是指成交量连续两月在底线附近，基本持平或出现明显的背离。

3. 1998股市最高日成交量估计在92亿元左右，见到此一成交量，应提防能量不济而回荡。

价:新一轮整理的基本框架

与成交量分析一样，对大趋势与长期波动轨迹分析，笔者更多地是用月平均指数(个股是用月平均价格)。

从月平均指数来看，上海股市在过去7年里的波动轮廓非常清楚，那就是一个框架，三条轴线。一个框架是:指数333点到1536点，月平均指数366点到1340点。三条轴线分别是:894点、660点和1250点。在过去的7年中，上海股市就是在这一框架内，围绕上述三条轴线而展开它的波动的。这一过程大致可分为三个阶段:

一、框架形成与894轴线的构筑阶段。这一阶段以1992年5月全面放开股价作为标志，到1994年7月结束。上证指数在这一阶段中两起两落。一起:从300点直升1420点，最高月平均指数为1166点。一落:从1420点直落393点，最低月平均指数543点。两起:从398点升至1536点，月平均指数1340点。两落:从1536点跌到333点，月平均指数366点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两起两落奠定了沪市波动的大轮廓。特别是第二次回落过程中的一轮中段整理，完成了沪市长期波动轮廓中的价格轴线。这一轮整理，从 1993 年 7 月开始到同年 12 月结束，6 个月的平均指数分别是 900 点、925 点、902 点、877 点、856 点和 941 点，平均 898 点，这一轴线构筑完成后，便一直对大市的中长期走势发挥着比较强大的制约作用，如 1994 年 9 月。

二、框架下半部分运行阶段。

以 898 点为轴线，我们可以把上述这一框架分为上下两个部分。其中下半部分有两条明显的底线。一条是 1992 年的 393 点和 1994 年的 333 点。这两个低点的月平均指数分别是 468 点和 441 点。另一条底线由 1995 年的 532 点和 1996 年的 516 点组成，其月均指数分别是 546 点和 545 点。这两条底线，即 441 点和 545 点，与 898 点一起，构成了价格轮廓的下半部分。

从 1994 年 8 月到 1996 年 9 月，是上述这一区域的构筑与完成阶段。上证指数除了极个别时间突破过这一区域以外，其余的时间均在这一箱体内运行，尤其是 1994 年 9 月下旬到 1996 年 10 月上旬这段时间，指数的最高点与最低点分别为 926 点和 512 点，并且年平均指数，1994 年与 1995 年连续两年停留在 660 点附近。

这一阶段到 1996 年 10 月结束。

三、框架上半部分的构筑阶段。

从 1996 年 10 月起，上证指数脱离了它的下部区域，进入 898 点上方，尽管在这之后，曾有过三次调整，回试 898 点。但这三次回试只不过是对这一轴线的再一次确认，而且恰恰是这三次回试，才使我们可以从实践上去认证这一脱离是有效的，并且使我们有理由相信，从 1996 年 10 月开始，上海股市的基本运行区间就是在 898 点上方，而且其行情运行的基本性质就是完成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪市价格轮廓的上半部分的构筑。

价格运动实际上是一种不断构筑新的价值中枢的过程。在下降时，它的运行方式是：下降——构筑新的价值中枢——再下降；在上行时，则是：上升——构筑新的价值中枢——然后再上升。

那么，这一新的价值中轴在哪里？其构筑的时间会有多长呢？下面从两个方面来分析。

1. 根据对称性原则，我们可以计算出两个可能的位置。即①898－441＋898＝1355 点，或 898－468＋898＝1328 点，平均 1341 点。②898－546＋898＝1250 点。

由于 441 点在下半部分构筑中的有效性不如 546 点强，而且见到的天数极短，因此，我们基本上可以判断，1250 点成为新的价值中枢的可能性更大，而且有效性更强。而 1340 点将在一段时间内成为明显的压力线，大市有效突破该线的机率不大，且停留在它上面的时间将会较为有限。

2. 时间推算。作为一个完整的价格构造，理论上，不仅在价格上会存在着某种对称关系，而且在时间上同样也会存在着一定的对称性。据此，我们可以根据 898 点下方运行的时间长度来大致推算出 1250 点上下整理的时间长度。898 点下方运行的时间：从 1994 年 8 月算起，到 1250 点价值中枢整理完成，时间估计也应在 26 个月左右，也就是到 1998 年底完成。

与价格波动形态相同的另一个问题是市场的平均市盈率：

沪股历史上有两个市盈率的峰值：一个是 68 倍，产生于 1998 年 2 月和 4 月，一个是 55 倍，产生于 1996 年 12 月和 1997 年 5 月。以同等的幅度推算，下一个市盈率的峰值应在 42～44 倍之间。即 55－(68－55)＝42，55÷68×55＝44。

一条重要的底线，即市盈率 18 倍，产生于 1995 年 1、2 月份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和 1996 年 1、2 月份。

两条比较重要的轴线，即 33 倍和 26 倍。其中 26 倍是除 1997 年以外过去 5 年的平均值，33 倍曾经在相当一段时间内一直是一条比较重要的压力线。

根据上述这几个市盈率来进行分析，笔者认为，在未来相当长的时间内，沪股、包括深股的平均市盈率将主要围绕 33 倍，其上限在 42 倍左右，下限在 26 倍附近。

时：1998 股市的三个窗口

事物运动是时间和空间的统一。大量的实证表明，任何事物的运动都有十分明显的周期性特征，这种周期，犹如日月星辰的出没，潮夕之涨落，是自然运动的普遍规律。

股票市场的波动也是如此。每一轮涨跌，除了表现为价格的高低升降以外，也表现为时间上的互换与周期性的节奏。因此，周期分析，有时候要比价格形态与比例分析还要重要。

对周期分析，比较通行的方法是：根据底与底的时间长度来划分。根据这种划分，我们可以看到下列一组数据：

1. 105 点～393 点：18 个月；
2. 393 点～333 点：20 个月；
3. 333 点～516 点：18 个月；
4. 516 点～1041 点：21 个月。

按照上面这种节奏，平均周期约 19.25 月，而且呈现出 18—20—18—20 这样一种规律。如果这种节律存在面仍会生效，那么下一个重要的低点将会产生于 1999 年的 3 月，即从 1997 年 9 月 23 日的 1041 点起，到下一个低点的时间为 18 个月。

但除此以外，应该还有另外一种方法，而且这种方法应该比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述这种方法具有更大的灵动性与实用性，因为它不仅能把握住相对的低点，同时也能把握相对的高点，并且使用的频率也更高。在这方面，笔者通常采用的是：不管顶与底，一律用9与9的倍数，之所以如此，主要是因为：1. 沪股历史上的第一个周期即105点到393点的时间跨度为18个月。根据事物运动的普遍规律，最原始的状态最能代表事实的本质。因此这个周期要比所有的周期更为重要。2. 18的时间跨度太大，无法用它来把握一些中期性转点，而根据一个长周期可以不断对分，分出一些中周期和短周期的原理来进行对分，则可以用得更广泛一点。3. 9在自然数中是一个最大的数字，亦即"满数"。月满则亏，水满则溢，当是事物的根本规律。因此，用9与9的倍数来把握股市波动的周期应该是符合自然规律的。

事实上，在我国股市的波动中，9的存在是相当普遍的。即以1996年12月的1247点和1997年5月的1500点为例。1247点：往前数9个月，是1996年3月的606点；18个月，是1995年5月的897点；27个月，是1994年9月的1033点；36个月，是1993年12月的1022点；45个月，是1993年2月的1500点；54个月，是1992年5月的1420点。

1500点：往前数9个月，是1996年8月的894点；18个月，是1995年10月的765点；27个月，是1995年2月的532点；36个月，是1994年5月的619点；45个月，是1993年8月的1023点；54个月是1992年11月的393点……

上面这一系列时间上所出现的点数，不是重要的顶与底，便是重要的破位时间。由此可见，用9与9的倍数作为股市分析的周期数要比单纯的底与底计算更灵动、更广泛、实用性更强，而且它排除了单一的底与底之间的连接和测量，把它变成了高点与低点之间的自由组合，对把握高低点均有较大的辅助作用。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997 年 4 月底 5 月初的时候，笔者就是借助于这一方法，成功地预测了 5 月 1500 点的大顶。在 1998 年初的时候，又用它来预见 2 月份将是 1998 年第一个重要周期会产生一个较为重要的转折的。

根据 9 与 9 的倍数来推算，并借助于其他的周期分析工具，笔者认为，1998 年在周期上有 3 个重要窗口：一个是 2 月份；一个是 5、6 月之交；另一个是 11 月份。如果股市在这两个时间正处在反弹后的高位，则后市将会转入调整；反之，股市在这两个时间正处在调整中的低位，则会反转上行。

几点结论

根据上述三个方面的分析，我们可以对 1998 大市作出下列几点估计：

1. 1998 股市基本上以横向整理为主，其年平均指数会和 1997 年基本持平。

2. 1998 年股市的波动幅度会比较小。在此以前，波幅最小的是 1995 年，全年上证指数最高 897 点，最低 532 点，落差 365 点，而 1998 股市的波动范围大体也是如此，并极有可能会创下最小波幅的记录，其大体的波动范围在 1040 点到 1340 点之间。

3. 1998 股市的日平均成交量估计在 48 亿元到 50 亿元之间，即平均每月 1000 亿元。其中最小日平均成交量应不低于 26 亿元，最大日平均成交量较难突破 68 亿元。而单日最大成交量约在 92 亿元到 100 亿元之间。

4. 1998 股市有三个重要的时间之窗，分别为 2 月、6 月、11 月。行情在这三个时点会产生出相应的高点和低点。

(1998. 12)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港股调整之形态分析

1997年下半年，受亚洲金融风暴影响，港股开始大幅度下调，在短短5个月内，恒生指数跌逾8000点。笔者欲以波浪理论为工具，对港股本次下调之性质以及后市走向作些粗浅分析。

检讨港股历史，我们可以看到，本次回调当以(Ⅳ)浪调整的概率为高。具体划分如下：

(Ⅰ)浪：－1774点，1973年。

(Ⅱ)浪：1774－150点，1974年。

(Ⅲ)浪：150－16820点，1997年。

(Ⅳ)浪：16820－？

其中(Ⅲ)浪可进一步细分如下：

Ⅰ浪：150－3968点；1987年。

Ⅱ浪：3968－2022点；1989年。

Ⅲ浪：2022－12599点；1994年。

Ⅳ浪：12599－6890点；1995年。

Ⅴ浪：6890－16820点；1997年。

在上述5个推动浪中，我们可看到下列一组数据：

1、Ⅰ浪上升3818点，Ⅲ浪上升10577点，为Ⅰ浪的2.77倍，与2.66倍的黄金比率极为相近(在运用黄金率时，笔者很少用相对高级别的0.618等，而喜用低级别的0.66等，因为低级别的可能更接近于原始状态的自然律)。

2、同样道理，4.236的原始状态是4.333(即13÷3)，如此，Ⅰ浪升幅3818×4.333＝16543，加上150点，为16693点，与实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际的最高点 16820 点相差 127 点，误差幅度仅 0.76%。也就是说，5 个浪的全长正好等于 I 浪长度的 4.33 倍，与波浪理论关于 5 浪全长和 1 浪之比的推论吻合。

3、在上述升市中，我们还可看到一个有趣的数字，即(16820－150)÷150＝111.13(倍)。早在几年前，笔者便发现 111 在股市波动中也时常会产生一些神奇的作用，如 1992 年上证指数自 1420 点调整到 393 点，下跌 1027 点，而 393 点升至 1536 点，升 1143 点，正好是 1027 的 1.11 倍。推想起来，盖源于费波南希数列的头 5 个数，即 12358 的平方根为 111.16。

综合上述三点，笔者以为把本次港股调整列为(Ⅳ)浪调整应该是可信度最高的首选数法，如果此点成立，我们就能对港股作出下列三点判断：

一、根据 16820 点以来的调整形态，同时，因 1774－150 点的(Ⅰ)浪是一个简单形态，依交替原则，本次港股调整估计会以 5—3—5 浪型出现，其中第一组 5 浪业已完成。

二、从时间来说，港股与 1 月份颇为有缘，自 1988 年以来的 10 年中，1 月份见顶落底的次数共有 6 次，因此 1998 年 1 月所创下的低点亦为本次调整的中期性底部。换言之，港股目前正处于中期反弹，其第一目标在 12600 点一线。

三、1998 年总体上来说，当是港股的整理年份，(Ⅳ)浪的落底时间应以 1999 年 3 月前后可能性为大。

(1998.2)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六月份将产生年内第二个高点

1998年5月份上证综合指数以1411点报收，这一收盘指数也许将改变我们对股市中期趋势的看法。因为按照笔者的观点，在股价趋势分析中，收盘价的意义要大于盘中的最高和最低价，而对日、周、月来讲，是月收盘重于周收盘，周收盘重于日收盘。从这一观点来讲，5月份上证指数已经创了历史新高(月收盘指数，下同。在这之前，上证指数的最高月收盘指数分别是1993年4月的1358点和1997年4月的1393点)。不仅如此，5月份的月平均指数也创了历史新高。在这之前的两个高点分别是1993年2月的1332点和1997年5月的1340点，而1998年5月的月平均指数则达到1383点。以此观之，本次行情从理论上来说，应是一组新的升浪，而不是一般意义的反弹。

上述观点也可以从周期上来进行论证，根据笔者分析，1998年上海股市有三个重要的具有中期意义的时间之窗，一个是1、2月份，一个是5、6月份，还有一个是11月份。时间周期不仅具有预测功能与反向操作功能，还具有市势性质的判断功能。也就是说，在一个上升市道中，凡是重要的时间之窗，都会出现一个相对的高点；反之，在一个调整市道中，凡是重要的时间之窗，必定是一个波段的低点。而1998年股市迄今为止，1、2月份人们已经看到了一个相对的高点，目前正是6月初，人们所看到的依然是一个高点。由此表明1998年股市依然是一个上升年份，上证指数极有可能会在年内继月线与周线之后，在日线上创出一个新高来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一个重要的时间窗口见到一个重要的高点，后市多数会有一次回调，这是周期理论的一个比较重要的精髓。那么目前市场是否会有一次回调呢？让我们来看几个例证：

首先来看一下月收盘指数与大市波动的关系。上海股市自1992年5月实现全面竞价交易，第一个高峰是当年5月，报收于1234点。从这以后，月收盘每创一个新高，都会在当月或第二个月出现一次较大的调整：1993年2月1264点，3月份进入调整；4月份1358点，5月进入调整；最后是1997年4月的1393点，5月份同样进入调整。这是一个值得注意的现象，因为按照这样一条规律，在5月份创下了1411点的历史新高后，6月份将会有一次调整出现。

其次，从形态上看，上海股市从1997年7月到1998年3月，构筑了一个非常大的底部形态，此一形态的宽度：1、以收盘指数衡量，最高1251点，最低1041点，宽度210点；2、以高低点来说，最高1265点，最低1025点，宽度240点。根据三分法计算，本段行情的三个目标位分别是：210÷3＋1251＝1321点，240÷3＋1265＝1345点，即1321点到1345点之间；2、210÷3×2＋1251＝1391点，240÷3×2＋1265＝1425点，即1391到1425之间；3、210＋1251＝1461，240＋1265＝1505。而本次行情的第一次回调与整理就是在见到1322点的收盘指数之后出现的，而且其后4周整理的关键点位也就是1345点。由于本周股市已经见到了1422点，因此大市极有可能会像上次一样，出现一次回调整理。

这首先是因为本段行情是一种局部的个股行情，领大市风骚的主要是资产重组概念、小型低价股、高科技概念和部分小型成长股，绩优股票和绝大部分大盘股基本上仍保持着原地踏步状态，其中有相当部分的股票具有较为强烈的上升要求。这将会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在很大程度上起到稳定大市的作用，甚至成为大盘后继上升动力。

其次是走势模式。本次行情从见到1340点以后，便进入一种盘升，基本上是一种进二退一与进三退二的格局。从理论上讲，在行情走到后期出现这样一种状态，大抵有两种可能：一种表明市场已经进入衰竭状态，但这种状态都会伴随着形态上的楔形特征，而事实上却并未出现这样一种形态，整个大市走的是一个平行的上升通道。另一种则表明市场正处在强势之中，这种强势大都需要有一次奔顶才会真正结束。而目前市场缺少的恐怕就是这样一个过程。

(1998.6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量已在底部

对1998年的沪股大势，笔者曾有3个基本估计。1、大盘基本上以横向整理为主（在1997年的波动框架内），且全年波动幅度将会创下历史最小纪录。2、全年的日平均成交量估计在48亿元至50亿元之间，其中最高月份的日均成交量大约在68亿元至70亿元左右，最小月份的日均量在26亿元到30亿元之间。3、在时间上，2月、6月、11月分别是3个重要的时间窗口，大盘将在这3个时点分别产生出相应的高点或低点。

从目前的情况来看，这3个估计大部分已得到了印证。首先，年内上证指数的最高点和最低点迄今为止分别是1422点和1110点，上下仅312点。如果以收盘指数衡量，则分别是1420点和1167点，波幅只有253点，均低于历史最小年份的404点和365点。而且看起来要进一步扩大波幅的难度不小，概率并不太大。其中，2月与6月已分别产生了年内的两个高峰，一个是1262点，一个是1422点。其中1262点之后，大盘调整了7周，而1422点以来的调整时间已达到了9周。

偏差较大的是成交量。按照笔者估计，1998年最高月份日均成交量应在68亿元－70亿元间，而实际上，5月份的日平均成交额已接近78亿元。由此看来，1998年的日平均成交量应会超过50亿元，而且超过的幅度应在一成以上。但尽管如此，这并不妨碍我们对沪市成交量的另一个判断，那就是最低日均成交量应在26亿元到30亿元之间，而且由于最高日均量已大幅度抬升，因此，对本次调整的底量也应作适当的提高，把它从26亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元到30亿元，提高到30亿元左右。也就是说，个别天数可能会出现26亿元的量，但平均数应会高于26亿元，而在30亿元左右。循着上述思路，再看最近几周的市况，我们就会明白下列几点：

一、从各方面因素来分析，大市似乎已没有再跌的理由了，但为什么不涨或欲涨乏力，原因就在于量的调整还不够充分，尤其是7月20日至24日这一周，虽然大盘在1278点探底成功，但由于全周日均成交量依然高于36亿元，所以指数反弹缺乏能量反弹的支持，大盘只能再次以弱势整理的方式运行。

二、从整个趋势来看，沪市成交量正在逐渐地进入底部。特别是上周，日均成交额已达到32亿元，而本周头3个交易日的日成交额均在30亿元上下，其中周二仅28亿元，周三扣除基金，不到28亿元。这一成交量应属筑底的量了。

三、现在的主要问题是，这一底量会持续多久，也就是说，本次成交量的底需筑多长时间？这不仅仅是涉及大盘的问题，更是涉及个股的问题，因为市场交易额越大，高价的、大盘的股票上升的机率越大，反之则只能在低价或低流通市值股中打圈子。近两周大盘回调中，中低价兼中小盘的股票表现一直较为良好，从某种程度上，也是市场人心趋活但能量不足的反映。

对此，笔者的看法是，整个8月份，至少是上中旬，可能还是量的筑底阶段。因为：①7月份的日均成交量仍在38亿元以上，以48亿元和50亿元为分界线来衡量，这一成交量已达到了低量水平，后市随时会出现反弹，但就调整的充分程度而言，则仍嫌不够一点，8月份的量应该低于这一水平，至少与之持平。②调整的形式，是单月触底还是双月筑底。在沪股历史中，凡是单月触底后所产生的反弹，力度通常都不会大，即成交量的增幅均较为有限，而增幅较大的升势一般都在双月筑底后才出现。包括

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997 年的 11、12 月份、1998 年的 2、3 月份，均是双月筑底后才出现量的大幅度放大的。

根据上述分析，我们对 8 月份可以制定出两个基本策略：①8 月逢低即买进，是为基本要点；②由于单月触底后量放不大，而要放出大量来一般都要在双月筑底之后，所以 8 月份应依然以中低价的低流通市值股票为主要关注对象，估计是不会有大错的。

(1998.8)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个指数的强弱交接

在近期沪股走势中，有两个分类的走势特别耐人寻味：一个是上证商业指数，从8月18日上证指数1043点以来，已连续上涨了一个半月，并于最近的3个交易日内连续创下年内新高，累计升幅已达34%！另一个是上证30指数：在大盘升幅达21%的情况下，30指数的升幅却仅为16%，尤其是近几周，大盘强势整理，而30指数却逐级盘下，并屡屡显示出欲下行破位的态势。这两个指数的一强一弱，对大盘的中期走向应该是有一定的昭示作用的。

商业指数：春江水暖鸭先知

分析商业指数的近期走强，原因可能在三个方面：一是商业股的升幅长期落后于大市，这使商业股客观上具备了低价优势和低市盈率优势。同时，商业股大多数盘子较小，成长性虽然不佳，但利润却较为稳定，这在大市总体动量不足，缺少令人激动的高成长股和人们对后市较迷惘，投资心态较审慎的情况下，可算得上是一种优势。因此，商业指数的走强，和商业股具备某种“防卫股”特征有关，它反映了市场的一种相对保守的心态。这和1997年下半年另一种防卫性股票——公用指数的一枝独秀有着异曲同工之处。二是资产重组。一段时间来，人们一直把资产重组当作是一种单方面的拯救行为，似乎只要亏损就可以重组，而事实上，即使从拯救的角度来说，亏损也仅仅是提出了重组的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必要性，能否顺利地实行重组关键是成本问题。这一成本不仅涉及股价高低、盘子大小，还涉及重组后的资产处置。而从处置来说，商业股的成本应该是最低的，它不像工业企业那样，有一堆机器设备需要当废铜烂铁卖掉。因此，迄今为止，能够顺利实施重组，而且重组后效果明显的大多是商业类企业。这一点，为商业指数的上涨起了催化剂作用。

第三个不容忽视的因素是：商业企业已出现了走出低谷的征兆：1998 年 8 月全国商业中心城市部分商场销售额排名显示：上海一百、华联、豫园三家上市企业零售额的同比增长率分别达到了 31%、43.89%和 41.95%。全国 30 个城市社会消费品零售总额同比增长了 9.3%。这一统计数据似乎为 8 月以来的商业指数的走强提供了一个基本面上的依据，同时也表明以刺激内需为主要目的的宏观金融政策已产生了实际效果。如果这一判断能够成立，那么对近期商业指数的持续攀升就不能局限在商业板块上来理解，它实际上应该是消费需求由滞转旺的一个先期信号。

30 指数的象征：股市内需不够

尽管 30 指数的疲弱在一定程度上受到四川长虹连续下调的影响，但其真实的含义恐怕并不全在于此。对 30 指数的表现，笔者一直比较关注。关注的一个主要原因是 30 指数的统计方法不同。上证指数、深证综指、成指，乃至所有的其他分类指数都是全部发行股票的加权指数，唯独 30 指数采取的是流通市值加权。因此，这一指数的变动能够更精确地反映出市场的实际供求状况。从某种意义上说，它是上证流通股的成份指数，因此，30 指数的积弱正是从一个侧面体现了股市的内需不足，表明目前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的上证指数有较大的失真性。这一点，通过比较上证指数与A股加权平均价的变动也可看出。宏观经济层面上已吹起了暖风，商业指数已率先予以反映，而股市的内需却依然未能有效地反映出来，这便是当前股市的基本状况，同时也是近期大市在高位窄幅整理的主要原因。

两个指数临近尾声

虽然商业指数与30指数近期走出了一个极强、一个极弱的走势，但从形态上观察，这两个指数的强弱态势如果不是到了末端，至少也可以说临近尾声了。

商业指数，一组完整的上升5浪已清晰可辨：①908点—1053点；②1053点—959点；③959点—1166点；④1166点—1095点；⑤1095点—？。标准量度是1240点，昨日已到1217点！

30指数，C浪调整亦将结束。A、4460点—3103点；B、3103点—4055点；C、4055—？。其中，C浪的形态结构是：①4055点—3592点；②3592点—3941点；③3941点—2624点；④2624点—3064点；⑤3064—？虽然这个问号目前还无法给出一个明确答案，但从2624点反弹以来，30指数的三角形整理已经相当明显，显示30指数已处在底部区域，后市如能向下破位，应属最后一跌，是一个绝佳的买入机会，当然，从某种意义上说，也是长虹的买入机会。

一个领先上涨的，已基本到位，面临调整；一个持续下跌的，也已基本到位，欲涨还休，这两个指数如何交接，是大市近期走向的关键。

(1998.10)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30 指数进入中期反弹

10 月股市在一片看好声中，以窄幅整理而告结束。全月上证指数最高1263点，最低1191点，上下落差72点，幅度5.7%。若以收盘指数计，则仅有 47 点。如此短小的月线，在沪股的历史上并不多见，总起来说，一共有 4 次。两次底：1995 年和 1996 年的 524 点与 512 点；一次顶：1995 年的 8、9 月份；还有一次是 1998 年 2 月，最终演变为一个中段整理与次级调整。而刚刚过去的 10 月份是第 5 次。

普遍的上升预期遭遇短期动量不足

造成上述这一窄幅整理的基本原因除了笔者曾经分析过的市场平均成本高度一致以外，还有一个就是普遍的上升预期和短期动量不足的矛盾。从基本面上，人们至少可以对后市作出两个判断：一是中央政府采取的一系列刺激需求的措施已开始生效，这从 8、9 两月全国商业零售额同比增长 9%以上和上证商业指数于 10 月份创出年内新高就可看出。由于我国市场传导机制不够灵敏，因此，一个系列化的调控措施一旦见效，通常都意味着“用药”已有点过头。为此，1999 年的经济增长率高于 1998 年已是题中之义。二是上市公司的盈利将随着需求的转旺而出现反弹，使下半年的整体绩效好于上半年。在这样的宏观与微观背景下，人们确实有理由对 1999 年市场寄予厚望，这便是支持 10 月股市高位盘整的正面因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，从市场客观规律来讲，四季度通常又是市场资金相对偏紧的时期。这种相对偏紧的资金和暖风频吹的基本面互相制约，使10月大市始终无法有效地打破市场平均成本线的压制，全月走势显然分外平淡，几乎是一无可看。

个股行情发生新的变化

然“大象无形，大音稀声”，一无可看之中却大有可看。其中个股行情的变化是最大的变化。

所谓资金面偏紧只是相对大盘行情来说的。事实上，目前市场的资金供给状况，要比大多数年份的四季度来得更为充沛。像这样一个牛皮市按照以往状况，日平均成交量绝对不会超过30亿元，而10月份的日平均成交量依然高达50亿元以上，一句话，火爆而此起彼落的个股行情打破了经典的传统的量价关系，使成交量并没有随大市的横向盘整与波幅缩小而明显萎缩。

在所有的个股行情中，10月股市最引人注目的莫过于虹桥机场了。主力一边大造声势，声称该股将成为沪市龙头，一边猛烈拉抬，使之连爆巨量。撇开虹桥机场会不会成为龙头股的理论探讨不说，仅就实际情况来说，并不成功。一个最明显的事实就是：在虹桥机场大幅拉升的这一周，沪市反而走出了一条中阴线，这和通常概念中的龙头股可谓大相径庭。

造成上述局面的原因主要有两个：1、虹桥机场是一个增长稳定型股票，它的投资价值与长期收益极易计算，比如，我们可以通过其未来10年的增长情况和长期国债利率折算出：13元左右的虹桥机场有一个“标准的投资价值”。但正是这一“标准的投资价值”，成为虹桥机场大幅拉高的关键性障碍，因为相对于这样一个大盘股，人们是只能对它作投资考虑，而无法作投机预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测的。2、主力急功近利式的拉抬使虹桥机场成交额占市场的份额过大，从而造成大盘的相对失血。按照笔者多年的观察，在大盘成交量处在比较正常的水准时，一只个股的成交额一旦超过市场的10%时，不是该股见顶，就是大盘失血，而这两种情况在虹桥机场的炒作中分别都已有所反映。

然而，尽管虹桥机场的炒作并不成功，但它的积极意义却不可小视。首先，它打破了长达一年多的“股不在好，盘小就灵”观念的一统天下，这对适度纠正人们过于极端的选股思路与选股标准是有积极意义的。其次，它在客观上反映了一种新的市场动向：在一定的价位和一定的增长预期下，高流通市值股也能走出逆势的独立行情。笔者认为，这一动向蔓延下去，将会形成一种新的市场潮流。如果这一判断成立，那么，请关注邯郸钢铁！

30指数进入中期反弹

把关注重点转移到30指数上来，这是笔者一再强调的观点。这一指数从1997年5月6日见顶以来，已调整了18个月。根据沪股波动的周期性规律，一个完整的下跌循环已经完成。而且从形态上看，A、B、C三个大浪已基本完成，如果说还有什么“欠缺”的话，那仅仅是它的第5浪没有创新低。但相对于这样一波大调整来说，5浪不创新低也是极为正常的。因此，结合30指数的周期、形态和四川长虹14元的极限目标已经完成来分析，笔者认为，后市无论大盘如何走，30指数将在四川长虹的带动下，走出一波中期反弹，其力度还不会太小，周期也不会太短。

(1998.11)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场宽度有待提高

连续7周的盘整后11月沪市终于创出了1043点以来的新高，而且成交量也比10月份有了明显放大。10月份，沪市的日平均成交额约50亿元，而近两天的日均成交额却分别达到57.8亿元和67.5亿元。量价齐升是11月股市的基本态势。

盘久再涨是多头市场的象征。11月大市突破的基本动力主要来自三方面：一是相对充沛的资金量。有多大的资金量就需要有多大的运动空间，否则市场就会感到憋屈。相对于日均50亿元的资金量来说，10月大市的整理空间显然太小，向上拓宽空间实属必然。二是交投重点的转移。这一转移从虹桥机场开始，而后又迅速地蔓延至大唐电信、四川长虹等一批大盘中高价股，在市场前期热门股普遍涨升乏力的情况下，获得了新的动力源。三是新股发行方式的探讨激发了人们的联想，成为大市上扬的重要导火线。

但不管是由何种因素引起的，11月突破的意义都是十分重大的。因为这一突破是在长久盘整后出现的。盘久再涨，这正是多头市场的象征。由于我国股市的交投额的大小与信贷资金和固定资产投资额的增幅大小有着密切的正相关性，而1998年我国信贷规模和固定资产投资额的增幅相对都比较大，因此人们应该有理由对1999年的市场寄予热切的希望。1999年将成为一个不战而胜之年，恐怕已是题中之意了。

盘势发展并不顺畅。然而，也许是交投重点转移得过快过硬了一点，市场一下子还难以适应；或许目前的市场真的进入了平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民时代，已不可能靠一两个“龙头股”包打天下了。尽管 11 月份大市完成了向上突破，但突破以后的升势却缺少应有的气势与力度，盘势发展并不怎么顺畅。一是市场的集中度过高而宽度不够。这一现象在沪市反映得尤为突出，如前周沪市 A 股成交额 289.33 亿元，而资金流向前 10 名股票的成交额为 62.38 亿元，占了 21.56%；上周 A 股成交 337.61 亿元，前 10 名股票成交额占 21%以上，与正常的 16%左右的比例相比，交投集中度显得偏高。交投集中度偏高带来的副产品是市场宽度不够，大多数股票在推高大盘的过程中出工不出力。上周这一现象尤其明显，全周 5 个交易日，A 股累计上涨家数为 1026 家，累计下跌家数则为 1023 家，5 天涨跌家数比接近 1∶1。二是大盘出现了某种滞涨现象。上周的收盘指数比前周上涨了 23 点，但这一升幅其实是在周一一天内完成的，在周一见到 1283 点收盘指数后，其余的 4 个交易日几乎可说是一无长进，5 天收盘指数的高低落差仅 4 点，近似于一条直线；同时周线的长度也显得偏短了一点，全周最高 1295 点，最低 1263 点，落差 32 点，比前周减少近 5 成，甚至比 10 月中旬 1263 点这一周还短了 4 点，是 1043 点以来最短的一条周线。

总之，虽创新高，却不急升，是上周市场的基本市况，而造成这一市况的主要原因并不在于人们所说的没有龙头股；恰恰相反，是市场宽度不够。如果说市场的集中度与宽度是一对矛盾的统一体，过于集中与过于分散都不利于行情的顺利展开的话，那么，在交投适度集中的前提下如何提高市场的宽度，显然已成为后市能否再上台阶的关键。

注意短期循环高点。1998 年有三个重要的时间窗口，一个是 2 月，一个是 6 月，还有一个是 11 月。由于头两个高点已如期见到，因此顺理成章地，11 月将会产生今年的第三个高点。这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者从6月份以来一直坚持的观点之一。如果这一判断能够成立，我们就可以说：1、目前正在进行的这一升势从性质上说，仍属于大行情的整理蓄势阶段，是对1999年行情的预期与预演。2、在拓宽整理空间的任务完成之后，大盘估计还会有一次回档整理，从周期上说，以本周出现短期循环高点的概率为大。

(1998.11)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史的再现与重演

市场变得不会太多

在股票市场中作随机漫步是一件赏心悦目的事。在这里，你随处可见到一些奇异的自然景观，如价格的周期性回归，相同走势模式的再现等等。即以上海股市来说，就明显地存在着 36 个月或 3 年走势再现与价格回归现象。

比如 1992 年 5 月，因全面放开股价，行情直线飚升，3 天时间就涨到 1420 点结束；而无独有偶，3 年后的 5 月，因关闭国债期货交易，大市再现井喷式行情，同样也是 3 天结束。两度升势，原因各不相同，形式却一模一样。

再如 1993 年 12 月，因上交所宣布下月将有 15 个新股上市，大盘以巨大的缺口跳空下跌，数天之内，跌幅即达 30%；而 1996 年 12 月，相同的走势模式再度出现，虽然原因不同，但结果却一样，也是巨大的跳空缺口，也是数天内急挫 30%。

所有这样，似乎都证明了市场其实没有多少新鲜事，不管这个市场发生了多么巨大的变化，不管人们用多少个“新”字来形容市场与过去相比有多少多少的不同，但实际上，一如欧尼尔所说：市场本身变得差不多，唯一不同的是参与的人换了一批又一批。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995年大市的重演

一种走势模式的形成并不是无缘无故的，它实际上已经或多或少地包含了影响这个市场的一些重大的、稳定性的基本因素，如社会文化的基本形态，国民心理的基本特征，社会经济运行的基本轨迹，乃至管理方面的基本的行为模式等等。而这些东西，是很难随着社会的进步而彻底改变的，否则我们就无法解释，为什么同是资本主义，英国式的、欧洲式的和日本式的，以至东南亚式的，会有如此不同。因此，一个市场一旦形成某种走势模式与走势特征，我们就应有理由相信它会不断地再现与重演。在这方面，所谓从××市场变为××市场的结论实际上是很靠不住的，即使真有这种变化，也只是一种阶段性的，过了这个阶段，以前的东西又会改头换面粉墨登场，再玩一次叫人目瞪口呆的把戏。就像1998年在人们刚刚宣布好市场已进入绩优股时代时，一大批昨日的“差股票”一个个变成了明星股。这种市况令人想起了什么？想起了1995年！

事实上，在年初笔者就曾预言过1998年走势会和1995年基本相似：

首先，市场主题相似，1995年炒得最凶的是购并概念，而今则是资产重组；

其次，走势的基本模式相同，都是横向整理的平衡市，而且全年三个高点都是第二个最高，第三个次之，第一个最低；

其三，全年的波幅基本相等，1995年最高987点，最低533点，落差364点；而1998年到目前为止最高1420点，最低1070点，落差350点，并且3波行情的总长度也基本相等，1995年3波行情的总长度是716点，而1998年，把1025点包括进来，3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波行情的总长度是 743 点……

总之，历史在这里得到了惊人的重演！这种重演告诉了我们什么？告诉我们：本段调整尚未结束，1999 年大市应可看好。

本段调整进入末期

当笔者把 1998 年与 1995 年相提并论时，心中实际上是有一个大致的框架的，这一框架在 1997 年 6 月发表的《新一轮整理框架正在形成》中已经有过非常明确的表述，那就是 1997 年 5 月 1500 点开始的调整和 1994 年 9 月 1033 点的调整，会在性质上相同：都是一轮长期的横向整理；在走势模式上相同：都会由 3 个下降波段中间夹 2 个上升波段，组成一个标准的横向整理形态。

笔者在 1998 年 6 月 3 日发表的《年内第二个高点》和 11 月 17 日发表的《年内第三个高点》的结论，都是从这一最简单的形态判断中演化过来的。股市就是这样，最简单的就是最有效的，没有多大奥秘可言。

现在，让我们来比较一下两轮整理的异同。

1、相同之处：1994 年 1052 点开始的调整由 3 个下降波段组成，分别是 1052－524 点、926－610 点、792－512 点，形态上是一个下降三角形，其中 524 点与 512 点分别组成双底形态。1997 年 150 点开始的调整，同样也由 3 个下降波段组成，分别是 1510－1025 点、1422－1043 点、1300 点开始的这轮跌势，1043 与 1025 点同样也在一个水平线上，而且 3 个高点的落差大致相等，都在 100 点左右。

2、异中之同：1052 点调整的第 2 个底是在第 3 个下降波段中完成的，而本次调整在第 2 个下降波段中就达到了 1043 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，第 3 个下降波段将会怎样走，是不是还会再创一个新低呢？笔者认为不会，因为历史会重演，但不会简单重复，更不会完全一样，正像 1995 年有 5·18 井喷行情而 1998 年没有一样，如果说 1052 点调整的第 2 个底是在第 3 次下降时产生的，那么，本次调整的第 2 个底很可能已在第 2 次下降时完成了。因为：1052－524＝528、926－512＝414、414÷528＝0.784；而本次 1510－1025＝485，485×0.784＝380，1422－380＝1042 点！以收盘指数计算同样如此：1033－533＝500、897－516＝381、381÷500＝0.762；1500－1041＝459、459×0.762＝350、1420－350＝1070 点！

如果上述推断能够成立，我们就可以说：

1、1300 点开始的这波调整是整个这一轮长期整理中的第 3 个下降波段，也是最后一个，这一波段完成之日，也就是大盘进入新一轮升势之时。

2、本段调整不会再创新低，理论目标应在 1130 点上下 20 点的范围之内。至于见底的时间，我们下次再讨论。

（1998.12）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从年线组合看九九大势

当我们讲1998年股市是1995年大市的翻版时，一个顺理成章的结论便是：1999年将会部分地再现1996年大市的基本状况。对这一点，不仅可从上证指数的走势中得到某种印证，更可从深证成指的走势分析上看出。

是底不是底 要看深成指

深证成指是本轮调整的领先指标，而且走势形成在沪深4个指数中最为简洁流畅，最具典型意义和可分析性，为此，早在1300点调整开始不久，市场对这一调整的性质莫衷一是时，笔者便反复强调要注重对深成指的分析——是底不是底，要看深成指。

那么，深成指的走势形态又是如何呢？

首先就大形态来说，深成指从1997年5月6103点开始，走的是一组ABC三段式调整，性质为逆势型(上证指数是一种平势型调整，形态为一组下降三角形整理。其中A浪从6103点跌到3661点，B浪反弹至4755点，从4755点开始进入C浪下跌。

其次，中级形态，即C浪结构，是一组非常清晰的下跌5浪，这一点和“逆势型调整的C浪由5个下跌浪组成”的一般模式相符合。这一组下跌5浪的基本情况是：①浪(以收盘指数计，下同)：4679－3862点；②浪：3862－4292点；③浪：4292－3049点；④浪：3049－3401点；⑤浪：3401点下跌至今。在这一组下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪中，我们还可以看到，②浪是一个简单的逆势型反弹，④浪则是一个曲折的平势型反弹，表现出典型的箱形整理特征，一切均符合波浪理论的规程。

从深成指的走势上我们可以得出一些基本的结论：

1、本次深成指的回调是大C浪中的最后一个下跌浪，整个走势形态和1993年2月至1994年7月上证指数的调整形态相一致。作一个简单的类比，目前深成指所处的阶段正好比1994年5月间的上证指数，正处于最后一波调整中。这一点和上证指数的结果基本相符。

2、从调整幅度来看，本轮深成指调整有望在2808点或2660点结束。但由于这是一轮长期调整，而对一轮长期调整中的最后一个下跌浪可以不拘泥于具体点数，只要形态完成即可。

3、在本轮调整结束后，深成指将会进入一波强劲的中期反弹，其反弹的目标预计可达4000点左右，并使深成指成为4个指数中表现最强劲的一个。

年线收阴比收阳好

对于上证指数的年线问题，许多人都预言而且盼望会收阳线，但笔者却一直认为会收阴线，而且阴比阳好。理由很简单，按照费波南希数列，3、5、8都可以看作是一个相当独立的循环周期，而股票市场的基本规律便是进三退二，这一规律是符合大自然的阴阳调和的基本法则的。上海股市在过去几年的走势也充分地体现了这一点。首先从1991年—1993年的3年中，上证指数是连续三阳。十分明显，阳气过盛，过盛则必弱。因此，1994年与1995年就连续地出现了两条阴线，三阳两阴组成一个相对独立的循环，是为进三退二，阴阳得到了相对的平衡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后，1996 年和 1997 年，大市连拉两条阳线，而 1998 年正处在一个重要的关节点。在新的 3 年循环中，它是第 3 年，在整个 8 年循环中，又是第 8 年。如果年线仍然是一条阳线，那么整个 8 年的阳线与阴线之比就会变成 6∶2，近 3 年更是全阳。无论哪一种，都会使阳气过重。只有拉出阴线，才会使 3 年的 K 线组合变成两阳一阴，8 年的组合变成五阳三阴，使阴阳得到相对的平衡，我们有可能坐下来讨论 1999 年能否成为新一轮涨跌循环的开始，否则，真像《易经》所说的，要提防“亢龙有悔”了。

事实上，在年线的组合上，我们还可以看到：从 1991 年到 1996 年的 6 年间，上证指数的年 K 线正好是一个标准的对称三角形，其中顶线分别由 1993 年的 1536 点和 1996 年的 1247 点组成，底线由 100 点和 1994 年的 333 点构成。三角形以后的走势模式，一般都表现为“突破——回档——上涨”的三部曲。如果说 1997 年的升势是对这一三角形的突破，那么 1998 年的回调，则可视之为对这一形态突破之后的回拉。而 1999 年可望在这一回拉结束后展开一轮升势。换言之，1999 年的走势将是先抑而后扬，年线则是一条阳线！

从周线来说，1999 年的第一个低点将出现在元旦后的第一个星期，即从 1300 点起，调整 6～7 周，或 512 点以后的第 147 周与 148 周。但这一低点不会成为重要的底部，全年最重要的底部估计会在 4 月中间产生。

（1998.12）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

横向整理格局不会打破

从1300点开始的这波调整有两个明显的特征：一是大多数人对后市的预测都极为悲观，市场人气散淡；二是大盘阴跌不止，鲜有反弹。但与此同时，大盘的调整力度却并不太大，基本上没有出现过像1510点和1422点下跌时所有的那种长阴线，而且日平均下跌点数也只有5、6点。这就告诉我们一个问题，有时候人们的感觉和客观事实是会有很大反差的。

横向整理具有经济渊源

大盘阴跌不止，鲜有反弹的主要原因是因为大多数人对后市的预测都很悲观。而作出这一悲观预测在很大程度上与人们对宏观经济形势的判断有关。近几年来，每当展望新的一年时，人们总可以找到许许多多的困难、矛盾与挑战，总会使人们对新的一年的经济状况产生一些疑问一些担心，而恰恰是这种疑问与担心，造成了我国股市的一种周期性波动规律：即每到年底，都或多或少地会有一波调整，市况稍好一点的，也就是弱势盘整而已。但客观的事实却一次又一次地证明，尽管有各种困难，各种矛盾，但“年年难过年年过，一年总比一年好。”为什么？这里涉及到一个如何看宏观经济形势的问题。

事实上，和看股市必须看大势一样，看宏观经济同样也存在着一个看大趋势，看基本态势的问题。我国经济正处在一个前所未有的稳定繁荣期，这是毫无疑问的，所谓稳定繁荣期，是指这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样一种阶段，首先，一轮经济的高增长周期已经过去，其次，高成长后的初步调整期已经完成。这时，经济运行就会进入一个“平台期”，一方面，经济增长率已不可能再回复到过去那种水平，但与正常速率相比，则依然不俗；另一方面，政治稳定，经济相对繁荣，各类投资市场平稳发展，利率与通胀率同步下降，是这一时期的主要特征。根据康克狄夫的“长波理论”，这样一个时期可以维持5—7年，可以说，近两年，我国经济运行的基本状况，就基本上体现了这一特征。如果说经济运行存在着什么大趋势的话，那么这就是大趋势。与这一基本趋势相比，一切矛盾、困难、挑战，都是次要的，都不会从根本上改变这一基本趋势。1998年没有，1999年也不会。明白于此，我们就会明白，从1997年开始的这轮长期横向整理，是有它深刻的经济渊源的，因此也不可能被打破！

为什么整理格局不会打破

讲两条最简单的理由。

一是交替原则。交替是股市运行的基本规律之一，它的含义主要是指：两轮前后相随的同级别的调整，在走势形态上会互相交错。如果前一轮是简单型调整，那么后一轮就会是复杂型调整；在价格幅度上，如果前一轮是逆势型的深幅调整，那么后一轮就会是平坦型的浅幅调整。

上海股市在1500点这里已发生过两轮长期调整。第一轮是1993年2月15日的1558点至1994年7月的325点。这轮调整在形态上是一次简单型调整，每一波段走势都非常简洁流畅，清晰可辨，稍懂一点波浪理论就可看得一清二楚。在幅度上则是一个深幅的逆势型调整。表现为：①C浪底（325点）远远地低于A

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪底(774 点);②调整幅度深达 79.14%!这就决定了从 1997 年 5 月开始的第二轮的 1500 点调整,应该是一轮复杂的、幅度相对较小的平坦型调整,而事实上也正是如此。1、走势飘忽无定,忽上忽下,形态划分众说纷纭——“离花渐欲迷人眼”;但是 2、“浅草才能没马蹄”——调整幅度迄今为止,只相当于 512 点－1512 点的二分之一,325 点－1510 点的 0.382 倍和 1510 点本身的三分之一(这 3 个比例数的平均正好是 1025 点)。由此可见,本轮调整是一轮平坦型调整,不仅具备着理论基础,同时也已被事实所逐渐地证明。

二、时间价位。时间价位是市场轮廓理论的核心名词。它的要点包括 3 个方面:1、市场决定价值;2、在价格上下波动中出现频率最高、次数最多的那一条价格档线便是市场的价值中枢;3、真正的顶与底都是稍纵即逝的。换言之,一个整理时间最长的区域不可能成为市场的头部。

毫无疑问,如果我们以月作时间单位,以月内最高收盘指数和最低收盘指数为依据,画出上证指数的“市场轮廓图”,我们就会看到,上海股市存在着 3 个“价值中枢”:第一个是 780 点－690 点,出现次数是 18 次,第 2 个是 940－910 点,出现次数 19 次;而第三个则是 1230－1190 点,次数是 20 次!也就是说,围绕 1210 点上下整理的时间长度是有史以来最长的一次。像这样的区域,实际上已经不可能成为市场的头部区域了,目前正在进行的这一调整,从本质上讲,只是这轮长期横向整理的一个组成部分,幅度有限,时间应该也有限。

对短期走势的一点补充

元旦以后的第一周是一个比较重要的时间窗口,客观上讲,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘是有条件在这里结束本段调整的。而实际走势也确实出现了某种迹象。一是从元月第一个交易日出现 12 亿元的地量后，大盘已连续 5 天放量，而且近两天也不见明显萎缩。二是在 60 分钟的走势图上，出现了 5 个上升驱动浪，顺流 5 浪，逆流 3 浪是市场走势的基本模式之一，既然第一段升势就以 5 浪形态出现，我们就可以说：哪怕这是一波反弹，后市至少也会有第二组上升 5 浪出现。如是，则大盘下一个目标位就应该是：1215 点——1998 年的上证指数平均值。

（1999.1）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给九九大市掂掂份量

股票市场中存在着两个非常著名的“预言”。一个叫“九月转势预言”;一个叫“一月预言”。前者的含义是:“九月升,四季度跌,九月跌,则四季度升”;后者的含义是:“一月升,全年升,一月跌,全年跌。”而按照我国股市过去7年的统计,九月转势预言的准确率几近100%,一月预言却未必准确。最明显的例子如1996年1月是个跌市,而全年却是一个大升市。相反,1998年1月是个升市,全年指数却下跌了4%(上证指数)。因此,用简单的一月跌来预言全年跌看起来并不那么科学。

尽管如此,一月的市况对全年的交易依然有着极强的预示作用。这种作用包括下列几个方面:1、走势模式;2、波动幅度;3、成交金额;4、市场热点。下面,根据一月沪市交易状况作一个大概预测。

一、市势形态。按照史泰美亚的市场轮廓理论,市势可以分成4种类型,即单边市、平衡市、上落市、中立市,并且每种市势类型都可以在交易初段中得到一定程度的反映。如单边市,开盘以后的走势是上涨,稍作盘整以后再上涨(下跌也是)。平衡市的初段交易和单边市有点相似,也是开盘以后便直线上涨或直线下跌,但幅度要比单边市大得多。唯其幅度很大,因此开盘最初的最高点与最低点之间便有可能成为以后大市波动的主要区间。如1993年就非常典型地反映了这一点:1月开盘(最低)777点,最高1198点,尽管2月份短暂地冲高1558点,但全年除了2月与4月以外,其余10个多月,都在这一区间反复拉锯。而上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落市是一种双向扩散市态，开盘初段的波动幅度并不很大，但以后会向上向下作双向扩大。作为上落市，开盘初段的走势总是呈现出这样的特征：先是朝一个方向走，但刚走了几步就遭到了阻截，于是反身朝另一个方向走，走了几步后再一次遭到阻截，然后再掉头，但在回到原来的低点或高点附近时又出现了回拉现象。上下反复，阴阳交错，此为典型的上落市特征。而今 1999 年 1 月的大市情正是如此：上证指数开盘 1144 点，下行至 1104 点遇阻反弹并创出新高 1174 点，然后回调 1126 点，遇阻；反弹 1168 点，遇阻……全月交易就是在反复的上行与下行中过去的。这一走势基本上已为全年交易奠定了一个上落市的特征。即 1999 年不可能成为一个单边下跌的年份。

二、波动幅度。1 月上证指数最高 1174 点，最低 1104 点，是过去 7 年来除 1996 年以外波幅最小的一个月。从沪股历史来看，全年大市波幅与 1 月波幅之比的最小值是 1993 年，为 1.92 倍。但这年 1 月的大市波幅高达 421 点，因此基本上可以把定比数排除在外。同样，1996 年的波幅是其 1 月波幅的 15.22 倍，也应该可以排除，一是因为这年 1 月的波幅太小，只有 49 点；二是这年的股市走一个向上的单边市，1 月交易是一个开市方向即是下行失败形态，在这种形态以后所形成的单边市开市初段的波幅之比会相当大。去掉上述这两个年份，其余 4 年的平均比数为 4.5 倍，如果把 1993 年也算进来，则为 4 倍整。如是，则 1999 年的大市波幅基本上会在 280 点－320 点之间，约等于 1996 年波幅的 0.375 倍和 1993 年波幅的 0.382 倍。由于上落市是一种双向扩张的市态，因此，以 1155 点为基准的话，向下扩张 150 点，为 1005 点，向上扩张 150 点，为 1310 点。换言之，全年至少有一次见 1300 点的机会，而调整则有望不破千点大关。

三、成交金额。1 月上海股市 A 股成交金额 544 亿元，日均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27.2亿元。最小日成交额产生于1月4日，为11.59亿元。最大产生于22日，为35.91亿元，是11.59亿元的3.09倍。从过去7年的情况来看，沪市全年成交总额与1月成交额之比有接近于23.6倍的倾向(1995年的66倍和1996年的89倍都可以不考虑)。按照23.6倍计算，则沪市全年A股成交额可达12800亿元，日平均接近于53亿元。如果把1995年和1996年除外的4年平均为21倍计算，则日平均成交额为47亿元。后者应该是1998年的“底数”，前者是正常数。全年的最高日成交量按照1月平均值的3.0倍计，为84亿元；按1月最高值的3.09倍计，为110亿元，平均97亿元，和1998年基本持平。不过全年成交量的分布可能会比较畸型，大致表现为大多数时候的低迷盘整与阶段性暴增相结合的状况。

四、市场热点。1月份最活跃的板块主要有：以行业而言，是高科技板块、医药行业和钢铁板块；就地域来说，表现最强的是上海本地股；从题材角度说，依然是资产重组股。全月涨幅超过10%的23家A股，重组概念超过三分之一，上海本地股三分之一。而且总体而言，涨幅超前的大多是流通盘在6000万元以下或流通市值在10亿元以下的股票。这些市况表明：高科技板块、上海本地股、资产重组和小盘股依然是1999年大市的基本选股方向。至于一些基础产业，则随着打击走私、限产保价等措施的落实，会有些恢复性的回升。

(1999.2)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪股长期波浪形态分析

唐人以画入诗，把诗歌创作推向了顶峰。在此背景下，按理后人已难有作为。但宋人却另辟蹊径，充分发挥了宋代重策论的优势，以议论入诗，开创了一代新的诗风。故此，唐诗多意境，宋诗多警句，便成为这两代诗风的重大特征。

在宋诗格言中，被人们用得最多的恐怕就是“横看成岭侧成峰”一句了，它形象地揭示了从不同角度去观察同一个客观事物，会得到不同的主观印象这样一条客观规律。笔者认为，用波浪理论分析股市同样也是如此。

波浪级次与本文的两个前提

波浪是有级次的：一个超级循环浪是由若干个基本大浪组成的，同样，一个基本大浪由若干个长期大浪组成，一个长期大浪由若干个中浪形成，中浪下面又可依次地分成小浪、细浪等等。而不同的数浪工具适用的波浪级次是不同的。比如分时走势图只能用来分析细浪，日线图可用来分析小浪、子浪，周线图可用来分析中型浪，至于长期浪则可用月线和季线来分析，而基本大浪以上的浪形就只能用年线来划分了。总之，你准备分析的波浪形态的级别越高，所用的数浪工具的级别也应越高；反之，你用的数浪工具的级别越高，你对波浪形态把握的级别也就越高，否则便很可能产生“不识庐山真面目，只缘身在此山中”的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本文中，我们打算用季线作数浪工具来分析沪股的长期形态，需要说明的两点是：1. 所用的季线是以 1990 年 12 月 19 日作为首日交易（开盘日），以 1991 年 3 月 18 日作为收盘日，以此作为 1991 年的第一季度。依此类推，1999 年的第一季度是从 1998 年 12 月 19 日到 1999 年 3 月 18 日。2. 根据收盘价最重要的原则，同时也为尽可能地化繁为简，使走势形态的轮廓更简洁明了，所以我们用每个季度的收盘指数作为依据进行数浪。下面是笔者对上证指数 100 点以来的长期浪的划分和评述。为了让不熟悉波浪理论的朋友能够看得更明白，对于波浪级别，我们不采用正统的表示方法，而是用文字加数字来表示：

对历史的回顾与评述

一、百年大浪中的第一循环浪：100 点－1037 点。

浪 1：100 点－130 点，上升 30 点；

浪 2：130 点－127 点，下跌 3 点；

浪 3：127 点－1172 点，升 1045 点；

浪 4：1172 点－698 点，跌 474 点；

浪 5：689 点－1037 点，升 339 点。

由于浪 3 走得过于夸张悠长，升幅过大，因此浪 5 尽管创下新高，走到 1536 点，但收盘指数仅落在 1037 点，从而成为一个失败的 5 浪，在一个高投机市场中，5 浪的失败是常有的事，最典型的就如期货市场。

二、第二循环浪：1037 点－528 点。

浪 A：1037 点－880 点，跌 157 点；

浪 B：880 点－901 点，升 21 点；

浪 C：901 点－528 点，跌 373 点，为浪 A 的 2.37 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据弗罗斯特与普莱切特对近百年走势的观察分析，浪 C 最大跌幅甚至可大到浪 A 的 2.618 倍。这两位当代波浪理论大师通过大量实践验证，已基本上推翻了关于C浪等于A浪 1.618 倍的理论程式。他们的书《波浪理论——市场行为的关键》最近已由《上海证券报》纳入“中国证券丛书”中出版，有兴趣的读者可以一读。

上述这两个循环浪，由 5 个升浪和 3 个跌浪组成，正好完成一波 8 浪循环。因此，从 1994 年第二季度的 528 点起，沪市进入百年大浪的第三循环浪，目前这一循环浪的第一长期浪仍在进行，具体形态是：

第一大浪：528 点－978 点，升 450 点；

第二大浪：978点－565点，跌413点，等于浪1升幅的 91.78%；其中：

浪 A：978 点－592 点，跌 386 点；

浪 B：592 点－757 点，升 165 点；

浪 C：757 点－565 点，跌 195 点，等于浪 A 的 50%。

在恐慌情绪的笼罩下，有时浪 A 会把大部分跌幅都基本完成，而浪 C 则常常跌不到位，通常只等于浪 A 的 0.5 或 0.618 倍，甚至更短。同时，大部分浪 1 都只是底部形态的组成部分，随之而来的浪 2 调整会把大多数升幅抹去，这两点在这两个浪中表现得十分明显。

第三大浪：565 点－1370 点，升 805 点；

其中浪 1：565 点－792 点，升 227 点；

浪 2：792 点－760 点，跌 32 点；

浪 3：760 点－1233 点，升 473 点；

浪 4：1233 点－1153 点，跌 80 点；

浪 5：1153 点－1370 点，升 217 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里，浪 3 等于浪 1 的 2.08 倍，浪 5 与浪 1 基本相等。整个第三大浪的走势应该说是相当地规范，符合波浪理论的一般程式。

第三大浪结束于 1998 年第二季度，即 6 月 18 日。如果这一数浪方法成立，那么从 1998 年第三季度开始的这波调整就很清楚了——这是第四浪调整，换句话说，从 1994 年第二季度 528 点开始的第三循环浪中的第一长期浪仍在进行之中。目前的这一调整仅仅是这一长期浪中的 4 浪调整，这一调整结束以后当会展开 5 浪上升。这便是笔者在 1998 年 12 月的一次大研讨会上讲的后市仍会再创新高，对 1999 大势不要太悲观的主要依据之一。

对四浪与五浪的基本判断

一、关于调整幅度。根据交替原则，如果 2 浪是深幅调整，则 4 浪多半是浅幅调整。由于这一长期浪中的第二大浪从 978 点到 565 点，等于第一大浪升幅的 91.78%，因此第四大浪多数会是浅幅调整。其调整幅度以第三大浪的 0.33 倍计算，为 1104 点。同时，按照波浪理论，大多数调整都会在次一级子浪的 4 浪范围内结束，而第三大浪中的第四子浪收盘于 1153 点，1998 年第四季度收盘指数已是 1155 点。换言之，元旦以在 1104 点获得强劲支持，随后大盘围绕 1153 点上下整理并不是偶然的，因为这里是结束第四大浪调整的一个重要的理论目标。

二、关于调整时间。第四大浪调整有极大的概率会在 1999 年第一季度结束，理由有 3：①第一大浪调整了 6 个季度，根据交替原则，本次调整的时间以 3 个季度的可能性更大。②从历史表现来看，沪股的季 K 线从来没有出现过连续 3 条阴线的情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况，因此，在1998年三、四季度连拉2阴的情况下，本季度再拉一条阴线即可视为超常规的调整。超常规通常是市势逆转的重大信号。③从阴线与阳线比例来看，这一长期浪到1998年第四季度为止，正好是18个季度，其中阳线9条，阴线也是9条。而从565点(1995年第二季度)到1998年第四季度，是11个季度。阴阳比例是阳线6条，阴线5条。总之，无论从哪个角度说，本季度再拉一条阴线就已相当了不起了，因为阴阳平衡乃是大自然的最基本的法则之一。

三、关于基本走势。从长期浪的角度来讲，由于三浪上升的时间长，因此第四大浪的调整很容易使人误以为熊市又重新来临，而实际走势却并非如此。同时，也因为第三大浪的上升消耗了大部分能量，而且第四大浪的调整又往往和第三大浪中的第四中浪的调整前后相随，互相重叠，因此，第四大浪的调整尽管幅度不大，但总是分外地扑朔迷离。在形态上总是表现为横向整理，类似于箱形、三角形、头肩形等等。这一整理具有双重意义：一是为5浪上升积蓄力量——4浪的充分蓄势是5浪拉抬的必要前提；二是为日后的大调整、即第五大浪结束以后的大调整建一个主要的支撑区。

四、关于形态与波浪级数。从具体形态来看，本次的四浪调整是一个三角形态已经基本上成为定局，如果这一形态能够最终确立，那么接下来的升势将会分两波走，从而以13个上升波，完成自1994年第三季度开始的这一长期升浪，其理论目标在1455点和1620点。届时倒真的要提防中国股市进入大熊市了。

“不畏浮云遮望眼，只缘身在最高层。”尽管上述分析迄今为止，还只是建立在理论基础上的，但值此低迷时期，市场一片悲观之中，作一下这种大形态分析是有意义的。

(1999.1)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二辑

测市技巧

CE SHI JI QIAO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

神秘的沪股四方图

自道·琼斯开创了道氏理论以后，人们就一直试图用技术分析方法来预测顶部与底部。然而问题偏偏在于任何一种技术分析法都只提供了一种可能，而无法成为必然。明确地说就是：当技术分析得出这里可能成为底部或顶部时，却未必会必然成为顶部与底部，于是就常会出现这类情况：当你已预感到头部将成底部将成时，你却未必敢照此去做，这是与技术分析本身的缺陷和使用者个人的性格有关的。

由于上述这些原因，技术分析发展到现代，已从过去机械式的预测转为模糊的可能性的提供。其中最著名的或许要算江恩的转角理论，江恩是一位期货专家，期货交易是一种风险性最大，投机性最强的投资工具，在常年的风险搏击中，他摸索并完善了转角理论。这种理论包含价格隧道与四方图。所谓价格隧道，是指价格运行中存在着大大小小的上升隧道与下降隧道，价格就在这些隧道中穿来穿去，通过某一个隧道后，就可能会进入下一个隧道，因此当价格上升或下降到本隧道边缘时，也就是投资者“下赌注”的时候：是进入新的上升隧道，还是进入一个新的下降隧道（注意，这并不是指通道，因为通道是由实际的价格趋势形成的，而隧道实际上是看不到的，只能用转角理论来假设）。与此相配，江恩还创立了一种“四方图”，以历史性的最低点为起点，通过逆时针的数据排列，来发现未来可能的阻力点与支撑点。下面是上证指数四方图，其中历史性最低点为1992年11月的393点（因过去是限价交易，不能代表股市的自然走势，放价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后一步冲到 1420 点，然后在 11 月中旬，以 393 点见底，根据四舍五入，算作 390 点)：

1390	1380	1370	1360	1350	1340	1330	1320	1310	1300	1290
1400	1030	1020	1010	1000	990	980	970	960	950	1280
1410	1040	750	740	730	720	710	700	690	940	1270
1420	1050	760	550	540	530	520	510	680	930	1260
1430	1060	770	560	430	420	410	500	670	920	1250
1440	1070	780	570	440	390	400	490	660	910	1240
1450	1080	790	580	450	460	470	480	650	900	1230
1460	1090	800	590	600	610	620	630	640	890	1220
1470	1100	810	820	830	840	850	860	870	880	1210
1480	1110	1120	1130	1140	1150	1160	1170	1180	1190	1200
1490	1500	1510	1520	1530	1540	1550	1560	1570	1580	1590

从沪股历史来看，11 月中旬 393 点见底，第一浪走到 808 点(四舍五入为 810 点)，最高摸高 841 点。然后回档到 625 点，探底 590 点。反弹到 722 点，摸高 750 点，再次回档，最低收市 682 点，探底 660 点。从上表可以看出，这几个数据都毫无例外地在四条线上。更有意思的是第一波行情中两次小回档的顶部 571 点与 724 点，也都在这四条线上。然后二波行情开始启动，在摸高 1100 点后回档，991 点成底，再度告升，在 1536 点见顶；深幅回档 1026 点支撑，强烈反弹 1340 点受阻；在 1200 点整理失败，快速下挫，在 910 点探底成功，开始第 5 上升浪，这一浪最高摸到 1391 点，因上冲无力而告回落，直到本周一在 1110 点才获得较为有力的支撑。这些数字也都落在四条线上。

江恩四方图有点类似于我国古代的阴阳八卦图，为什么会形成这样一种规律？莫非天地之间真有一种神秘的力量在冥冥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费·
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之中左右着人的行为，以致影响到股价走势？这恐怕是一个很深很深的谜。而四方图提供给人们的并不是预测，而是一种可能：当指数角及到四条线时，就是投资者应该“下赌注”的时候：赌破线延续，或赌反向运行，如果屡破不下，则反向运行的可能性更大一点。这就是江恩四方图的主要作用。

(1993.5)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响股价的 X 动机

影响股价的因素很多，有时很难讲清楚到底是什么因素在里面起主要作用。比如说送配股，这个因素一度被人认为是影响沪股走势的关键因素，只要国家股问题得到解决，个人股东送配方案优厚，沪股就有向上的希望。但实际情况却是，送配方案出一次，股市几乎就跌一次，而且越优厚，市道波动也就越厉害，从申华、爱使到联农，莫不如此。少数即使有填权行情，也相当短线，远远抵不上贴权来得厉害。再如资金问题，每当多空搏斗趋于激烈时，双方总会围绕这一因素展开一场嘴斗，空方说资金匮乏，而多方 却说沪股并不缺资金，且双方都有理有据，似乎股市的涨跌全在于资金的多寡。但事实又证明，这一因素虽然重要，却并不是股价的决定因素。1992 年上证指数从 1420 点滚下来时，全部流通股的总面值仅 9000 万元，而有帐可查的外围资金却高达 40 亿元，以 40 亿元资金追打 1 亿元股票，岂有不炒到天上去的理由？但实际走势却是“一波比一波低”。同样，在从 1536 点跌下来，落至 900 多点时，也有人在寻找资金面因素。却不料，沪股突然疯劲又发，成交量屡创新高，那成十上百亿元的钱真不知从哪儿冒出来的。所以资金也不是一个决定性因素。

那么什么才是决定性因素？原为太空科技工程师、擅长设计电脑系统的投资专家希恩经过 2 万小时电脑研究，得出结论是：影响股价的因素主要有三大类。一是基本面因素，这类因素影响到股价的较长期的上升或下跌趋势，影响力较长，属投资者能预先感知到的将要发生的事情，影响力占 75%。二是不规则动机，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

促使投资者买进或卖出，此类因素无轨迹可寻，也无从研究，对股价的影响力只占 2%，在股价走势上表现出超乎常规的偶然性的变异。三是 X 动机。这种动机无法具体言状，却存在于投资大众的灵魂深处，并在无意之中影响着投资大众的行为，使股价走势具有了某种规律性。所以 X 动机也就是无名动机，它具有重复出现的性质，因此也就成了技术分析者的主要研究对象。

以上海股市为例，1992 年 5 月 24 日上证指数登上 1420 点天价，从此以后，24 日就开始与沪股结下了缘份，每次重大转折几乎总是发生在 24 日前后。1992 年 11 月 23 日，沪股大市启动，从 400 点飚升。到 2 月 15 日，登上 1536 点新天价，但时辰未到，不肯下跌，硬拖到 22 日才开始直泻而下。从 1536 点下来，见 1200 点，宣告大市转势，而不是什么回档。根据波浪理论，至少要再下一个台阶，见 950 点，而 3 月 24 日收市指数就是 957 点。根据这一规律，笔者曾大胆预言 1372 点下来后，破 1100 点的时间可能在 5 月 24 日，竟不幸而言中。当然，这里基本面的利空因素起了主要的催化作用，技术面只有结合基本面才会起作用。

同样，在基本面因素决定之后，股价的基本走势不会改变，但其间由于 X 动机的作用，走势会显出一种节奏性的变化，如 1992 年沪股从 1200 点结束盘整下跌以后，从 8.12 暴跌开始，每隔 18 个交易日就会出现一次反弹，而每次反弹后总要在高位上拖一段时间，给人以见底回升，盘整蓄势的感觉，但最后的结果又总是“不是不跌，时辰未到，时辰一到，马上就跌”，前后最多相差一个交易日，在导致股价下跌的基本面因素没有大改变之前，股价最怕的就是反弹后不跌，反而在高位上盘整，盘得越久，一旦跌起来就越凶。

有的时候，甚至连大市涨跌幅也会受到 X 动机的影响，出现节律化的现象。比如深圳股市，两次大市反转后创下的新天价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总是与 0.236 这个神奇数字有关。深圳第一次空头市场开始于 1990 年底，指数从 180 点跌到 45 点，跌去 135 点，将 135 乘以 2.36，等于 318，结果 1991 年 10 月开始的多头市场，到 1992 年以 312 点高峰结束，与 318 仅差 6 点。从 312 点下跌后，到 160 点见底，跌去 152 点。152×2.36＝358.72。1993 年深股又以 360 多点结束行情。这是深股的节奏，与此相比，沪股的节奏似乎有点紊乱，但只要运用多种方法，一段一段去进行推导，还是可大致摸到每段行情可能会到达的目标的。

（1993.6）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移动平均线的分析与运用

在用移动平均线分析股市之前，必须先了解它的几个主要功能以及与此相关的几个概念。

首先，移动平均线的主要功能就是揭示股价波动的方向，即通常所说的上升趋势还是下降趋势。股价波动有三种级别，一是原始波动，也就是长期趋势；二是次级波动，代表中期趋势；三是日常波动，表现为股价的短期趋势。而移动平均线也有三种：一是长期线，又称年线，按照平均每年有多少个交易日来作为取样标本。上海股市每年有254～255个交易日，因此笔者采用的年线就是255天线。二是中期线，包括月线与季线两种，目前笔者用的月线是22天线，季线是66天线。三是短期线，就是我们通常所用的5天线、6天线与10天线。这三种移动平均线分别与上述三种波动相对应，构成股价波动的长期趋势、中期趋势与短期趋势。

其次，是揭示当前市场的平均成本。比如5月18日(周二)这一天，6天线的位置在1148点，22天线在1240点，66天线是1205点，而255天线则处在972点，这四种数字分别代表了近6天、22天、66天与255天内买进者的平均成本。通过对平均成本的比较，结合其他方面分析，可以了解目前市场的概貌以及自己所处的地位是有利还是不利。所以，平均成本观是市场操作特别是主力操作的一个重要依据。

其三，助涨助跌功能。由于移动平均线揭示了市场的平均成本，因此买方力量大于卖方力量时，股价线基本上总是走在平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线之上，而且当股价回档，接近平均线时，就会产生惜售情绪，同时新买主也会感到在这时买进并不吃亏，卖压减轻，买意产生，由此而使股价重新向上。平均线在这里所起的作用就是支撑作用。相反，当卖方力量大于买方力量时，股价线走在平均成本线之下，这时平均线就会成为股价上升的压力，股价反弹，接近平均线，急于脱手的持股者就会感到在这时卖出还不算太吃亏，新买方也会因股价已接近了平均成本价，感到这时买进地位已不是那么有利了，卖压增加，买气减弱。市场平均成本价在两种不同态势下，有着截然不同的作用。同时，由于移动平均线还揭示了股价波动的方向，因此当平均线趋上时，做多的信心较为充足，有利于股价攀升，从而便出现股价线与平均线共同攀升的“对涨”局面，这种局面就是平均线在发挥“助涨”作用的结果。相反，当平均线趋下时，又会产生多头信心不足，空头仗势压人的局面，其时，尽管平均成本价逐渐降低，但由于买气不足，持股者皆盼望伺机出手，这种逐渐下降的平均线反而导致卖出压力线的下移，使股价线与平均线共同下跌，造成“对跌”局面，这是移动平均线的“助跌”作用。

还有一种情况，就是移动平均线既不助涨，也不助跌，这种情况常常出现在季线与年线上。在股价经过一段时间的上升之后，其日线走在了季线与年线之上，但由于 66 天前或 255 天前股市曾经兴起过一段大涨势，这时季线与年线就要扣减高指数。如果它所扣减的指数与当日收市指数基本持平，甚至还高于当日指数，这时季线与年线就会走平，甚至弯头向下，出现下跌转点，这样季线与年线就会失去助涨作用。多头方如要继续维持原有的势头，就必须保持当日收市指数的上升幅度与所扣减指数的上升幅度基本相同，否则就会对多头不利，而对空头有利，但有时要做到这一点，却是相当困难。比如 5 月 3 日，上证指数为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1352 点，66 天前的收市指数为 1198 点，到了 5 月 4 日，66 天线就将扣减 1278 点，上升幅度为 80 点，如果要保持 66 天线的升速，使其继续发挥助涨作用，则 5 月 4 日这一天的指数最好也要上升 80 点，但这样对涨的成本却相当高。所以一些多头主力审时度势，感到还是放弃努力，翻空为好。因此这天一上来，就有主力在大批出货。结果当天收市指数 1241 点，66 天线却因扣减 1278 点而掉头向下，放出下跌转点。第二天，部分多方部队奋力抗争，力图挽狂澜于既倒，将指数重新推上 1247 点(当天季线位置在 1246.5 点)。但终因季线不助涨，第三天仅上冲几分钟，就被空方重新打到季线之下，季线盖头。随后几天，指数又在季线、月线与短期线的助跌作用下，继续下跌一段，直到在远离季线位置的 1100 点，才得以止跌回稳，进入小幅盘整局面。

对移动平均线，目前大多数应用者都较为重视短期线与月线，而对季线与年线则关心较少。事实上，从各国股市，包括我国的台湾股市的实践来看，季线与年线的波动状况恰恰是超级主力大规模进出的重要的技术依据之一。因为超级主力不可能像一般大户与散户一样，可以频繁地做短线与超短线(这种操作对他们来说，仅仅是顺势而为的“小弄弄”)，其大规模的进出至少要建立在一轮中级行情之上，因此不能不考虑当前市场的平均成本与季线、年线的变动状况，进而评估出目前市场的炒作成本与 炒作难度，评估出自己现在进场的地位是有利还是不利。下面，我们将尝试从这些方面来分析一下当前沪股所面临的局势。

首先，从市场平均成本来说。笔者撰稿之日(5 月 18 日)，22 天移动平均线的位置正处于 1240 点，66 天线的位置在 1205 点，255 天线位置在 971 点。也就是说，无论是近一个月买进者，还是近三个月买进者，平均成本均在 1200～1250 点这一狭小的区间内，而近一年之内买进的平均成本则在 970 点左右。这表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明，随着股价的长期上涨，市场平均成本已有了大幅度提高，并且渐趋一致。许多投资者都较注意平均成本趋于一致对增强股价的抗跌性有利，大家都屏住不放，但却忽视平均成本高度一致的另一面是使股价缺乏弹性，增加炒作难度，从而不利于多头行情的展开，尤其对超级主力来说，平均成本高而趋于一致，就意味着炒作成本高而难度大，并且还有为全体持股者抬轿之嫌。这就是为什么近期股价难以下跌，已有底部形成迹象，而主力却不愿大举推进的重要原因之一。股价缺乏弹性，较少回旋余地，如果这张成本之“网”无法撕开，则近期股市恐怕较难有大的活力。而撕开这张“网”，无非是以某种方式，造成行情的上下震荡，来它几个多空翻，然后再根据时势的发展，考虑正式进场问题。

其次，从年线的波动来看，上海证交所成立以后，尽管股价有起有落，但255天线则始终处在稳步上升之中。本周四，这条已上升了两年半之久的长期趋势线，将开始进入震荡状态。1992年5.21全面放价，上证指数从616点一步跳到1267点，本周四(5月20日)，255天线就将扣减这一指数，只要周四这天的收市指数不高于1267点，年线就会出现下弯之势，这是沪股历史上第一次出现的年线波动，这一波动至少会造成两种结果：一是使年线失去原有的助涨作用(926点的翻身上行从某种技术意义上说，正是受年线上升推动的结果)；二是一场新的多空搏斗可能会因此而引发。无论是年线的弯头还是季线的下行，这都是有利于空头而不利于多头的技术状况。但是下周一，年线在扣除了1420.8点以后，就将立即进入一个下跌指数带，所扣减指数也将由高到低而依次下扣，同时，季线在下周一扣除了1499点(1500点盘整的最后一天)之后，也将进入一个下降指数带。到时股价略有小涨或仅仅小跌，季线的下降速度就会放缓，年线也会在略有小回之后重新走上，只是升速将变得相当平缓。这种状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况显然对多头变得稍为有利而对空头却较为不利，届时，空头要保持中长期趋势下降速度不变，希望股价大幅下挫，而多头则希望抓住这一转机，再作拼搏，以扭转中长期趋势线时自己的不利局面。从这一点上看来，新的震荡似乎也不可避免。但综合各方因素，如果多方能够在这场多空搏斗中占据上风，则时间恐怕也不会长，用趋势外推法来测算，最多也只有两周左右，届时对涨成本又会大幅度提高。

(1993.5)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从月 K 线看上海股市

月 K 线是大势判断的重要工具之一。而月 K 线有几种作法，从时间上分，有自然月与交易月，所谓自然月，就是不论股价的时间规律，一概以每月的第一个交易日作为画月 K 线的起始日，以每月的最后一个交易日作为月 K 线的终止日。而交易月是以股市的关键性日期作为月 K 线的起始日，以上海股市为例，可用每月 24 日作为月 K 线的起始日，以每月 23 日作为月 K 线的终止日。从所取的指数上分，也有标准与简易两种，标准月 K 线是以每月第一个交易日的开盘价作为本月开盘价，以每月最后一天的收盘价作为月 K 线收盘价，最高价与最底价均取月内盘中所见成交价为准。简易月 K 线则无论瞬间价位如何，一律以收盘价作为样本。即，以当月第一天的收盘价作为月收盘价，最高价与最低价均以月内最高与最低收盘价为样本。根据笔者体会，这两种月 K 线，以简易月 K 线的使用效果较好，因为月 K 线主要用于大走势判断，而盘中瞬间出现的高价与低价，对大走势并无多大的参考价值，至于采样的时间，则无论是自然月还是交易月，均各有各的长处，朋友们可根据自己的喜好，用其一种或两种。

月 K 线是一种大走势分析的重要辅助工具，而 K 线的原本功能之一就是形象地观察多空力量的对比与多空搏斗的激烈程度。所不同的是，在月 K 线上，这种多空搏斗的程度变得更为激烈，一旦有一方占据上方，就必会置对方于“死地”，因此表现在 K 线上就是长阴与长阳，很少有小阴小阳出现。以上海股市为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例，从 400 点反转向上，月线连续拉出三根长阳线，从阳线三根型角度看，第四月有可能形成一根阴线，其后第四月果然出现一根阴线，而且该阴线拉得很长，第五个月，多方强烈反击，以一根更长的阳线将该阴线覆盖，从理论上说，该阳线已构成转势信号，理应会再向上走。但第六个月的第一个交易日(5 月 3 日)大市以 1352 点收盘，预示空方重占上风，这一走，就意味着整个 5 月份，将有形成阴线的可能。从月 K 线的走势特征看，这根阴线不会短。其后的实际走势是，至 5 月最后一个交易日，5 月 31 日，指数以 935 点报收，一条长阴线终于从头到脚覆盖了 4 月的阳线(该阳线开盘指数是 944 点，收盘指数是 1352 点）。依此判断，6 月 1 日很可能会有一段速滑过程。6 月 1 日，指数以 931 点开盘(该指数阴线收盘价，依据 K 线理论，翌日开盘指数如低于前一根阴线的收盘指数，大市向下的可能较向上的可能为大)，然后直速下挫到 859 点，收市报 928 点。尽管从日线来看，该日 K 线有一长长的下影线，有底部形成迹象，并且第二天又拉出一根日长阳线，但该收市指数依然低于 5 月阴线的 935 点收盘价，依照上述理论，6 月 K 线恐怕以阴的概率为大。当然，如果多方积极防守、进攻，扭转多空力量对比，本月形成阳线的可能还是很大的。

月 K 线还可以帮我们分析大市重要的阻力位与支撑位，简言之，就是在阳线的二分之一处，有较强支撑，在阴线的二分之一处，有较强阻力。目前，从月 K 线上看，5 月阴线的中心值是 1158 点，该点将构成 6 月拉阳线的重要障碍。

以上分析是以自然月作为采样标本的月 K 线，以交易月来看，4 月阳线的长度为 370 点(从 926～1372)，中心值在 1110 点，5 月 24 日，本月 K 线的第一个交易日，指数以 1026 点收盘，比上月阴线的收盘指数 1144 点低了 118 点，按中心值理论，阳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线中心值被破，后市走势较为难看，但从月K线走势规律上看，如此大的缺口也过于惊人了一点，从而留下了回头补空的可能。那么，本次上升是属月K线的补空，还是真是大势反转？请朋友们关注后市走向。

(1993.6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同价不同量说明什么

两次 900 点反弹的结局大相径庭，前一次换来了一个强劲而较长的升势，最高指数(指收市)走到了 1372 点，而后一次却匆促而短命，仅仅收到 1081 点就告夭折，个中原委，不一而尽，其中与两次下跌中能量释放方式不同也有很大关系。

第一次从 1536 点反转，指数是带量下跌，下跌过程中的日成交量相当大，反映在能量潮线上，是指数下跌 OBV 线暴跌，等跌到 900 点时，能量潮线的位置已相当于 800 点的水平了。这说明一轮为时 3 个月的多头走势中蓄积起来的能量已大部释放完毕。热力学中关于“熵”的原理告诉我们，能量总是不断从正熵向负熵转换的，当能量是正熵时，它就是推动事物发展的动力，而这种动力的使用过程，也就是能量从正熵向负熵转换的过程。具体地说，负熵是一种无用的、有害的能量，它只能阻碍事物的前行，而无助于事态的良性发展。这就需要有一种机制来释放负熵，消解能量。从股价走势的自然规律来看也是如此，前一轮多头走势中蓄积的能量往往就是后一轮涨势中的负动力，因此一个较为持久而有力的回升行情，只有在两种情况下才能发生，一是注入的新能量极大，能有效地克服负熵所带来的负动力，也就是人们常说的新进场的资金能迅速而有效地消化获利盘与解套盘；二是在此之前，市场曾出现过“极度抛售”，在这里，极度抛售的市场机制就是在股价下跌过程中，将前一段多头走势中累积起来的负能量消解干净。前一次 900 点的反转之所以持久而有力，其重要条件正在于此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而这一次的900点却与前一次有所不同。首先，从925点走到1372点，指数升了447点，上升幅度48%，而能量潮却从800点暴涨至6100点，暴涨662%，所投入的能量相当于从400点走到1536点，多方所花的代价之大，升势之艰难已可见一斑。其次，这种能量在本次下跌过程中未能得到有效释放。反映在价量关系上就是几乎一路无量空跌，能量潮线也是一路缓慢而有节奏地下降，比较前一轮跌势，1536点到925点，指数跌幅近40%，而能量释放近87%，这次从1372点～928点，指数跌幅32%，能量递减率是38%。对这种现象，可以从两方面来理解，从看好后市的角度来说，说明市场人气稳定，没有出现上次这种丢盔弃甲，仓皇出逃的景象，多头力量已有加强。从看淡后市的角度来说，大量累积的能量一直无法得到有效而较彻底的释放，始终屯积在里面，成为股价上扬的主要拦路虎。看看没有抛盘，跌不下去，但只要朝里一冲，立即就感到上档抛压沉重如山。背负如此成交量负担，行情上扬之艰难也就可想而知了。行情的顺理上扬需有人作斩仓杀跌的“牺牲品”，而斩过杀过之后又总是牺牲，干脆死猪不怕开水烫，屏牢算数，你想低价炒，我不给你，你想往上冲，就全交给你，这就是沪股目前的微妙处境。

值得一提的是，从股价靠成交量堆积而成这一原理来说，目前无论从能量潮线的位置，还是从周量柱线来看，上证指数似乎都没有理由停留在目前的水平上，要知道当初也是这点量的水平，而指数却比现在高得多，这确实是令诸多好友大为扼腕的。其中原因并无其他，只为市场不断扩容，吸纳了大量的资金，要推动这列越来越沉重的列车，市场需要更大的能量。预计下周如要有较好的上升行情，日均成交量以5000～6000万股为适中，如日成交量暴增至7000万股以上，宜站卖方一边。

(1993.6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先有低量 后有低价

笔者在上一文中预计下周如要有较好的上升行情，日成交量以 5000～6000 万股为适中，如日成交量暴增至 7000 万股以上，宜站卖方一边。本周走势基本证实了这一结论：周一，成交股数 2840 万股（排除购股缴款与 B 股因素），指数以 1002 点报收，下跌 4 点，但大部分 A 股均告升，主要是申能下跌幅度较大，使指数不涨反弹，就股价而言，应是小升，而不是小跌，周二收市指数 1028 点，而成交量却暴增至 7760 万股。周三，不少股友见价升量增，纷纷入市抢盘，结果再次被套。当日收市指数 1007 点，A 股中除联合纺织小涨之外，余均告跌。这说明，如何看待量价关系确是一个较为重要的课题，而目前股市中大多数股友对量价关系的认识均较为肤浅，绝大多数都停留在“价升量增是好事”，其实价跌量减也是好事，前者是行情发动的征兆，后者是大市见底的信号，殊不知股市中还有这两句话，一句是“量大非好事”，一句是“先见低量，后见低价”。

首先是“量大非好事”。价跌量增是大市由多转空的信号，它表示一轮多头市场可能告终，而空头市场即将来临。而一旦空头市场确立，则量价关系又变成价跌量减，这种价跌量减既表明市场接手薄弱，又表明随着空头市场的来临，投资者普遍由原来的寻机买进而变成寻机卖出。但由于股价已跌得较惨，大多数人不忍割肉，同时又怕割掉以后股价反弹，失去相对有利一点的割肉机会，只能暂时持股以待，寻机出手。这是寻股价的机。二、还有一些主力做手或大投资者，因不慎翻船，失去了早先的出仓机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会，但由于价跌量减，接手薄弱，大量的筹码根本无法出脱，稍一动弹，盘子就会压塌，也只好隐忍不动，持而不发。这是寻量的机。这两种原因虽然动机不尽相同，但目标却相当一致，都是寻机出手，由价跌量减造成无法出手与不忍出手，由无法出手与不忍出手而使量更趋萎缩，于是“跌不下去”便成为不少人的共识，然而这种共识却是一种假象，一旦股价反弹，则寻价出手的人便会抓住这相对有利时机脱筹码，这是第一股力量。其时，如成交量无法放大，则寻量出手的人也只好再忍一忍，忍的结果就是“抛盘不大”，刮清“浮码”，股价再升，这时，原先一直持观望态度的人便忍耐不住，纷纷进场接盘，量随即扩大，而恰恰就是这个“量的扩大”，使原先寻量出手的人可以毫无顾忌地将筹码尽情推出，初时并不要紧，想买的还大有人在，因此股价依然会上升。但当这股买短力量被消化之后，股价便有支持不住之虞。这就是“量大非好事”的根本原因。记住：成交量疏落是空头市场的特征，反弹中急剧增加的量是无法持续的。

再说，成交量萎缩是空头市场的基本特征，因此在空头市场中，低成交量将会不断出现。这种不断出现的低成交量有时是底部形成的标志，而更多的情况下却是后市仍将见新低价的征兆，这便是先有低量，后有低价的含义。具体地说，当一个最低成交量出现之后，后市很可能便会出现一个比前一段跌势中出现的低价更低的价。而这种低价的出现，有时距低量日期较近，有时则可能会延迟十数天，甚至三、四十天。近段自 1372 点跌下来后，第一个低量是 960 万股，时间是 5 月 19 日，指数是 1147 点，而见新低价 860 点反弹之后在 986 点又见 600 万股的自 400 点反转以来的最低成交量，时间是 6 月 23 日，距本周五刚 7 天，那么，沪市是否会出一个新低指数？如出又在什么时间？

（1993.7）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市进入了低价时代

激进与保守是市场心态与市场气氛的两大主题。当市场心态趋向激进的时候，人们对前景总是高估的。这时市场底气十足，一些高成长性的股票往往会受到人们长期的追捧。所谓"高价的股票价更高"，"高价之上还有高价"，就是这时候的市场写照。

然而，当市场气氛趋于保守的时候，上述股票就会受到人们的冷落，这种冷落反映了市场底气的不足。"椽出于檐，雨必侵之；木秀于林，风必摧之"，对前景宁可低估而不愿高估，是导致这一结果的主要原因。

调整触及了市场底气

1995 年是中国股市从激进走向保守的一年。这一年上证指数基本上在 500 点到 800 点之间波动。并没有出现大的调整，然而全年的交易价格却发生了大幅下降，1994 年，沪市 A 股的年平均成交价格是 8.54 元，年平均指数为 652 点。而 1995 年上证指数的年平均值又下降了 2.45%，为 636 点，A 股的平均成交价降到 6.13 元，比上一年下降了 28.22%。这一降低，虽然与老股的除权有一定关系，但更多的却是因为交易热点的转移。

据 1995 年 1～11 月份统计，沪市 20 家全年最高价在 6 元以下的股票其流通市值为 101 亿元，占同期 A 股流通市值的 18%，但其交易总额却达到了 655 亿元，占同期大盘成交额的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22.23%。同时，在成交额超过50亿元的10家股票中，有4家为一、二线股，6家为三线股。4家一、二线股按中间价格计算的流通市值是50.71亿元，占A股流通市值的9.05%；它们的成交总额为228亿元，占大盘的7.39%。另外6家三线股的流通市值是57亿元，成交总额却高达496亿元，占大盘成交总额的16.83%。10家股票，流通市值基本上是一半对一半，但后者的成交金额却是前者的2.17倍。

而1994年，在成交额超过50亿元的22家股票中，除了石化、马钢与华药以外，剩下的几乎全是一、二线股。其中成交额最大的头10家股票，只有石化一家以87.73亿元列入第6位。其余无一家三线股中选。这些数据表明，尽管1993年与1994年的调整力度很大，但它并没有触及到市场的底气。人们只是被眼前的凶猛跌势吓坏了。而内心深处却依然保持着强烈的冲动和欲望。一句话，人们依然在怀念过去的那个股价高涨的年代，1993年的913点与777点，1994年的326点，乃至1995年的“5·18”行情，无不是这种冲动的表现。

交投重点由高价转到低价，反映了市场心态与气氛由激进趋向于保守。“在那激进的10年中，‘成长’曾经是一个最激动人心、最具诱惑力的字眼。然而在刚过去的保守的10年中，‘成长’却成了市场嘲弄的对象，并逐渐遭到了市场的遗忘”。用马基尔当年评述美国股市的这段话来评述当今的中国股市，再恰当不过了。它表明，随着时间的推移，股市的调整已触及到市场的底气，中国股市已进入了一个相对保守与相对冷静的年代。

低价时代的基本特征

不同的市场氛围与市场基调会产生不同的市场特征。在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个相对冷静理智与现实的保守年代里，股市的基本特征将有如下几个方面：

一、成长性不再是股市关注的重点。一切与未来、与成长性有关的题材，在市场中，已成为辉煌的过去与遥远的未来。而现实的盈利问题反而更容易受到市场的关注。

二、市场的节奏变得缓慢，反应显得迟钝和犹豫。一方面，股市波动的周期延长，一般的技术性反弹力度会不如从前。另一方面，股市对利好消息的激情也会相对减弱，不会像过去那样，见风就是雨。冷静思考、全面判断、小心观察会成为市场的主宰。

三、股价的全面低企。这种低企既包括股价的全面下调，也包括平均成交价格的低徊。沪市成交价格最高的年份是 1993 年。全年 A 股成交总额 2385 亿元，成交股数 151.35 亿股，年平均成交价格为 15.76 元，1995 年已经调整到 6.13 元，1996 年的平均成交价格将会继续调整到 5.20 元左右。而最低月份有可能会跌破 4 元，到 3.90 元附近。

四、在股市调整结束以后，将会有一段较长的恢复期。在恢复期内，股价仍会保持一种相对的低廉水平，直到一批新老成长股脱颖而出，冲锋陷阵，激扬人气。

岁月更替，四季轮回，不仅是大自然的规律，也是股市的规律。强势与弱势，激进与保守，暖色调与冷色调，股票的高价时代与廉价时代，实是市场演变的两个最基本的格调。

当这种时代到来的时候——那是一定要到来的，任何力量都无法抗拒。而当这个时代过去之后，人们又会以复杂的情感去回顾这些年代，感叹地说一声：那时候的股价真便宜。放眼世界，哪一个股市不是这样走过来的？

(1996.2)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换手率与市场走势轮廓

上海股市走到740点以上突然“僵”住了：成交量不见萎缩，而大盘的运行空间却扩大有限。对此现象，我们该作如何解释？大盘的最终方向到底如何？笔者从市场的角度来谈些看法。

换手率与攻击量

平衡市与单边市，是市势运行的两种形态，其中尤以平衡市出现的机率为高，一般要占到近70%的水平。所谓平衡市，并不是绝对的静止状态，而是指：1、市势以某一位置作为价值中枢与价格中轴而上下波动。如沪股从1994年以来以700点为轴心上下波动，下去多少，翻上去基本上也是多少，就是这样一种市态。2、市场在上行过程中，不是以一条阳线接着一条阳线的方式直线上升，而是通过一个台阶、一个台阶的换手与跌升（下跌也是如此）。这种形式的上升，每上一个台阶都会形成一个阶段性的价值中枢，并需经过充分的换手，一直换到想抛的已大部分抛完，想买的只能以更高的价格买进为止 。1995年7、8月份的大盘行情就是这样一种趋势形态。

1996年的行情也明显地带有这种特征。从512点以来，整个这段行情迄今分为三个阶段。一个是底部整理阶段：从12月下旬跌破600点到4月下旬冲破600点为止，将近4个月，共成交了78亿股。这一阶段又可分为前后两期，前期以探底为主，后期是上升整理。如不考虑新股因素，则前后两期的成交股数基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上是一半对一半。也就是说，这一阶段的换手是极为充分的，基本上达到了百分之百。也正因如此，所以当新的买家进场时，只能不断地加价买入。这是从 600 点到 739 点这段走势冲势凌厉的一个重要原因。

第二阶段是上冲整理阶段。这一阶段可作两种划分，一种是从冲破 600 点到收盘 636 点为止，包括了冲高及冲高以后的两波回调。另一种是从冲破 600 点开始，到 6 月 7 日 727 点收盘为止。按照前一种划分，这一阶段共成交 120 亿股。而按照后一种划分，共成交 151 亿股，这两个量，减去底部的 78 亿股，分别拿下 42 亿股和 73 亿股。这两个数据告诉我们，就这一阶段本身来说，换手是足够充分的，冲破 740 点也是有坚实的量的基础的。

第三阶段是继续冲高阶段。按照前两个阶段的量价情况，本阶段的上攻能量，排除新股因素，共有 42 亿股与 73 亿股这两个动量级别。而沪股从 636 点开始，到 764 点收盘，正好是 41 亿股，第二天便开高走低。到 777 点收盘，是 72 亿股，第二天同样是开高走低。以平衡市方式上升的行情，每用完一个重要的动量级后，客观上都要求有一个回落整理的过程，以进行充分的换手，为下一步跌升创造量的基础。换手不够充分就谋求新的上冲，是走势略显僵硬的一个重要原因。

市场轮廓与运行方向

700 点上方的整理对沪股来说已不是第一次了。大的方面，第一次是 1992 年底，第二次是 1993 年下半年，第三次是 1994 年 8 月，第四次是 1995 年 8、9 月份，本次则是第五次。前四次都是单数成功，双数失败，充分体现出行情的交替性特征。记得在 1995 年 8、9 月份时，笔者曾经对几位朋友说过一个观点：“这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次 700 点整理肯定会失败，但很可能是最后一次失败，以后千万不敢再上 700 点整理，一旦上来以后可能就回不去了。”现在沪股果然又上 700 点整理了，而这一次整理有极大的机率会获得成功。这不仅仅是因为后市存在着诸多利好，以及管理层对股市向好抱着积极的支持与促进态度，更重要的是市场的走势轮廓本身也支持这一观点。沪股从 1990 年 12 月 19 日迄今，已有 66 个交易月了，这 66 个月来已形成了一条明确的价值中枢，位置在 700～730 点之间，其中 710～500 点区间的“TPO”总数要明显地多于 730～940 点区间的“TPO”总数。按照市场轮廓理论，在这一种图形出现以后，未来的走势总体上应朝上运行。即使做不到这一点，至少也会在 730 点以上进行较长时间的整理。

(1996.6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“三重顶”不是顶

7 月 24 日，上海股市以 875 点开盘，最高 894 点，收盘 887 点。第二天平开以后略微冲高便告回落，揭开了中期调整的序幕。8 月 12 日，在相隔了 12 个交易日后，沪市再度返回 894 点，报收 886 点。但第二天依然是平开低走，使一轮中期调整得以确立。

历史会惊人地相似。从 752 点开始，上海股市再度上扬，然而在走到 891 点时却再一次回软。尽管这次回调的幅度相当小，但毕竟给市场留下了一些阴影与疑虑：上海股市会在 894 点一线构成三重顶吗？

会不会在 894 点一线构筑三重顶，有必要先弄清楚三重顶构成的条件是什么。笔者认为，三重顶构成的条件首先是时间上跨度必须足够大。一般而言，顶与顶之间的时间总跨度至少在 3 个月以上，才会构成一个标准的或者有重要意义的三重顶。而上海股市近期三见 894 点的时间跨度一共只有 48 个交易日，即两个月零三天，因此在时间上不能成立。

第二个条件是成交量。三重顶的成交量有两种组合：一种是第一个顶最大，第二个顶次之，第三个顶最小；另一种是第二个顶最大，第一个顶次之，第三个顶最小。两种组合，不管是哪一种，都表明了一点：三重顶的第三个顶的成交量是最小的。而上海股市三见 894 点的成交量组合却是两头大、中间小。第一次日成交量是 78.45 亿元和 10.10 亿股，三天均量为 63.69 亿元和 8.14 亿股。第二次是单日成交 40.20 亿元和 5.11 亿股；三天均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量为 35.77 亿元和 4.48 亿股。而第三次的成交量却是，单日 53.81 亿元和 5.66 亿股；三天均量为 51.22 亿元和 5.31 亿股。无论是单日量还是三日均量都不是最小的。

事实上，上海股市从来没有出现过一轮行情以三重顶的形式而告结束的情况。相反，每一个重要的阻力位与目标都不能见到三次，只要见到三次，那么这一个位置就会在若干时间以后被有效攻克。1993 年 4 月行情的 1340 点、1994 年 8 月行情的 760 点以及 1996 年的 740 点一线都是如此。这种现象，笔者称之为“逢三之后必过关”，问题仅在于时间的长与短。

这种现象的出现是有道理的。根据市场轮廓理论，虽然在市场交易中大多数人均为投机性交易者，但真正起趋势主导作用的却是长线投资者（长线买家或长线卖家）。一个阻力位能够先后见到三次，表明这个价位虽然有较为强大的压力，但这种压力主要来自长线买家的被动性抛压，所谓被动性抛压是指长线投资者之所以采取抛股离场行为，并不是因为他看坏了趋势，而是因为他觉得这个价位暂时显得有点偏高，否则，这个价位就不会见到三次了。

笔者认为，就短期趋势来说，似乎还很难肯定地说 894 点能够即刻被有效突破。但就中长期趋势来说。752 点～894 点这一带的上下整理却有着十分重大的意义，这是上海股市一个新的价值中枢或价值中心区域，一旦有效突破，其上行空间按对称性原理来讲至少会有两三百点的高度。所谓有效突破，其一，收盘指数应高于 894 点，时间三天以上；其二，在趋势上应是有力突破、迅速回档，然后再一条长红，以更快的速度向上脱离颈线。

（1996.10）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从平均升幅看市场脉络

尽管本次沪深两市的回调有一定的非市场因素，但我们似乎更应该从市场本身的运行规律上去寻找一些原因，并把握未来走势的基本脉络，其中就包括从股市的平均升幅去寻找它的规律。

股市有上涨也有下跌，从短期乃至中长期来看，总有起伏较大的波动。在一段时间内是大幅度的上扬，在另一段时间内，却是大幅度的下调或是长时间的盘整。然而从长期来看，股市的波动总会受到一条非常强而有力的“线”的制约。那就是股市长期向上过程中的一条年平均上升幅度线。根据对上海股市连续5年的运行状况计算，其年平均上升幅度大约在30%左右。下面是关于平均30%左右升幅的一些计算数据。

1、以1990年上证指数100点为起点，以年平均33%的幅度上升，则1994年的最低点应是313点，实际是325点，1995年是416点，实际524点；1996年是553点，实际512点。这里有一个现象，1994年与1996年分别出现了大行情，而1995年的行情相对比较小。产生这一差异的主要原因是1994年和1996年都触及了平均33%的幅度线，而1995年并没有，没有触及意味着1995年展开牛市的条件不具备，必须往后拖延一年，以时间来摊薄平均上升幅度。

2、以1991年上证指数平均值165点为起点，按平均25%的上升幅度计算，分别可得出1994年为322点，1995年为403点，1996年为504点，实际出现的结果和上述相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于中国股市的历史还比较短，我们无法通过年平均指数的升幅来作统计分析，但我们可以借助于上述数据，来作为上证指数年平均值的平均上升幅度的计算依据。由于我们把1996年的行情看作是新一轮牛市循环的开始，因此1995年上证指数的平均值660点便可以作为新一轮牛市的起步点。660点按25%的幅度计算就是825点；以30%的幅度计算，就是858点。而1996年的行情非常明显地受到了上述两个位置的制约，这一点在6至9月的行情中表现得格外明显。与此同时，如果我们以858点作为1996年的平均指数，那么1996年的两个可能的高点便可以运用下述两种方法来预算：

(1)858×2－516＝1200(点)；(2)(858×3－516)÷2＝1029(点)。同样，以825点为均值，则分别为825×2－516＝1134(点)，(825×3－516)÷2＝980(点)。在这里，笔者之所以用25%和30%作为依据，主要是基于两点：一是本轮牛市的起点位置相对较高；二是从市场本身的运行规律来说，平均上升幅度随着时间的推移会出现递减。至于深股则自有它的特殊性，主要是因为它1995年基本没有出现过像样的上升行情，1996年显然是把两年的累计波动升幅并在了一年。

实际上，从上述两点分析我们可以得出几个基本结论：1、任何一次调整，都是外界因素和市场本身所具有的内在规律和内在制约因素相互共振的结果；2、尽管市场会在短期或中期出现较大幅度的回调，但其长期上升的态势不会改变。笔者认为，1996年上证指数的年平均值如果是在825至858点之间的话，那么1997年上证指数的平均值即使以825点上升25%来计算，也应该是1030点；3、本次调整尽管开局比较凌厉，但最终的结果将是1992年以来调整力度最小、幅度最浅的一次，关于2浪调整有可能会回到起点的理论在本次调整中不适用。因为中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国股市已经有过三次恐慌性的大调整：1420 点至 393 点，1536 点至 333 点和 1033 点至 516 点，三次都是升幅的 70%以上的调整。相同的调整模式经过三次的重复以后，很难再出现第四次了。

中国的经济要走可持续发展道路，所谓可持续发展是指经济发展速度的相对稳定与相对高速，而不是大起大落，这是党中央制定的宏观经济发展的基本方针之一。而中国股市同样要走可持续发展的道路，要走这条道路，就要使股市保持相对稳定的发展速度与上升速度。笔者以为，对本次规范市场的一系列措施，我们首先应该从这个角度去理解。

(1996.11)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找大盘波动的基本轨迹

股价分析的常用标价方式有两种：一种是收市线，一种是K线与柱状线。两种方式各有优缺点。前者的优点是简洁明了，并充分突出交易结果；缺点是忽略了最高价与最低价，因此无法准确地反映出市场价格的全貌。而后者却刚好相反，虽能全面地反映单位时间内的价格全貌，却显得不够简洁，重点也不够突出。因此，这两种方法，无论哪一种用在长线走势的分析中，都有所不足。为此就有必要寻找一种新的标价方式，一方面能够把上述两种方法的优点结合起来，同时也能方便我们对长线走势的分析，而月平均指数正好可以担负起这一功能。

在一般的沪股月均指数的走势图上，其中时间取值是每月的 19 日至下月的 18 日。之所以会取这个数值，主要是考虑：1、上证指数起始日为 1990 年 12 月 19 日；2、沪股客观上存在着一种 19 日现象，一些比较重要的高低点和重大的波动大多出现在 19 日前后的 3 天内。

从走势图上我们可以看到：1、沪股历史上月均指数的最高点为 1340 点；2、从 1340 点开始的调整，三浪形态相当明显，而且其中的 A 浪从 1340 点到 900 点，下跌 440 点，跌幅 32.85%；B 浪反弹的高点为 941 点；C 浪落后为 441 点，下跌 500 点，跌幅 53.13%，正好等于 A 浪跌幅的 1.618 倍。其形态比例之工整在其他的走势图上是难以见到的，由此可见，以这种方式来描述与分析沪股的长线波动轨迹是可取且可靠的。

2、从 441 点开始，沪市进入了为期 18 个月的底部整理阶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段，构筑出一个复合型的底部形态。这一形态，用两种不同的划法，可分别把它们视为对称三角形和下降三角形。按照形态分析一般原理，一个重要的整理形态，不仅隐含了以后的涨跌幅度的信息，同时也隐含了涨跌时间的长度信息。其中两线交汇点所指的这个时间，通常都会成为阶段行情的终结点。在这张图上，两个三角形的交汇点分别在 1996 年 11 月 19 日至 1996 年 12 月 18 日这一月和 1997 年 4 月 19 日至 1997 年 5 月 18 日这一月。也就是说，在月平均指数上，这两个月将会分别形成两个相对高点。由于上一个高点确实已如期而至，因此这一个月也会有极大的概率在月均指数的走势上形成又一个相对高点。

3、从幅度上说，从月均指数 545 点开始的本轮升势，中途曾经有过两次回调。第一次是在 854 点，第二次是 1041 点。这两个高点对应于 545 点，分别上升了 309 点、56.7%和 496 点、91%。从这两段升幅上可分别得出两个重要的目标位，即：

(1)906×1.567＝1420(点)，309×1.66＋906＝1420(点)或 496＋906＝1402(点)；

(2)1.91×906＝1730(点)。由于本月(还差 2 个交易日)迄今的最高点与最低点分别为 1500 点和 1352 点，因此本月月均指数处于 1402 点至 1420 点之间基本上已成定局。这一月均指数，相对于 1340 点，已经创了历史新高。

4、从图表上我们还可以看到，1041 点的调整，回调位置在 906 点。从某种意义上说，这一回调乃是对 897 点的一次回试。而本次回调的性质从波动规律上说，估计也是一次回试——对 1340 点的回试。

(1997.5)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从市值走势看大盘走势

供给与需求是股市波动的一个相当重要而且是最直接的因素，尤其是在平均市盈率相对较高的市场中，这一因素更具有决定性的意义。而股市供求关系的最直接反应就是市价总值，其次才是指数。这是因为指数的计算公式是当期市价总值÷基期市价总值，所以只有当市场没有任何新股上市或老股摘牌的情况下，指数的波动才会和市价总值的波动保持同比例增减，反之，市价总值的波动就会和指数的波动出现得不那么一致，甚至是背道而驰的情况。

从下面的这一组数据中我们可以清楚地看到它们之间的这种关系。

一、1996 年和 1997 年的两个最高点比较：1996 年 12 月 9 日，上证指数 1247 点收盘，深证综合指数 467 点，当日市价总值是 13332 亿元。而 1997 年 5 月 12 日，沪深两地市价总值是 17814 亿元，比 1996 年 12 月 9 日上升了 33.62%，但上证指数却仅上升 20.29%，深证综合指数的升幅更小，只有 10.92%。这两者之间的差距说明了在这半年中，对股票的需求增加了 33.62%，但由于同期增加了大量新上市股票，因此约有 18%左右的需求被新增加的供给被抵销了，并由此而使得两地的指数只上升了 20.29% 和 10.92%。

二、从 5 月 12 日最高点往下调整，在市价总值上出现了两个最低点，一个是 5 月 22 日的 14512 亿元，当日上证指数收盘 1235 点，深证综指 401 点。另一个是 7 月 7 日的 14514 亿元，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当日上证指数收于 1096 点，深证综指收于 358 点。就市价总值而言，两个低点在同一水平上，表明在这一段时间(5 月 22 日至 7 月 7 日)，股票的需求并没有大的改变。但就指数来说，却分别下降了 11.25%和 10.72%。

三、同样如此，在 1500 点下调之后，股市曾经有过三次明显的反弹：一次是 5 月 15 日，上证指数 1417 点，深证综指 488 点；第二次是 6 月 26 日，上证指数 1284 点，深证综指 435 点；第三次便是 9 月 10 日，上证指数 1256 点，深证综指 383 点。这三个点呈依次下降之势，而市价总值却分别为 16912 亿元、16980 亿元和 16993 亿元，处在同一水平线上。从这一角度来说，不少投资者对本次反弹的目标位定在 1400 点左右确实是有根据的，因为假定 5 月 15 日到 9 月 10 日这段时间内，没有任何新增股票，16993 亿元的市价总值不就等于上证指数 1423 点和深证综指 488 点吗？问题只在于供求关系的变化首先是体现为市价总值的波动，其次才是它的派生物——指数的波动。因此，当市价总值已经反弹到位后，指数也就没有理由再往上涨了，这便是本次反弹的高度之所以会大大低于大多数投资者的预期的主要原因。

根据上面的叙述，我们可以得出三个初步的结论。

一、由于近 5 个月来，市价总值已在 16912 亿元至 16993 亿元三次见顶回落，因此这一市值在以后中期反弹中有可能会成为一个很强的阻力位。换句话说，在以后的反弹中，人们仍应更多地关注市价总值的走势和具体的位置。

二、从形态上看，市价总值在 14512 亿元至 16993 亿元之间的一个大箱体整理十分标准和清晰，因此这一箱体如果有效地向下突破，那么其理论目标位可达 12000 亿元附近，届时所代表的指数是多少点，取决于当时的上市总值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、尽管如此，这一数值目前还只能录以备忘，就目前而言，市价总值在13360亿元至13843亿元之间存在着较强支持，在这一支持下，结合周期分析，类似于1162点的反弹将会在明后天经过再次探底后产生。

(1997.9)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在屡屡看好却屡不见好的背后

上海股市从 1500 点下调以后，历经反弹均无功而返，大市辗转下行，屡创新低，这一态势与大多数投资者的心理取向形成了巨大反差，那么到底该如何看待这一屡屡看好屡不见好的市态呢？

价值、心理、资金——影响股市的三个层面

股价走势的决定因素是基本面。但基本面对股市的影响是通过三个层面发生的：

一、通过业绩的提升提高股票的投资价值，所谓价值吸引投资。这一层面，构成市场的稳固基础，同时也构成每一轮大调整的底线。比如上海股市在 1992 年到 1996 年，分别在 300 点和 500 点筑成 4 个大底，其市盈率分别在 11～18 倍之间，形成了市场的稳固基础。

二、通过各种信息，影响人们的心理取向。这一层面也就是人们常说的人气面，是股价上升的心理动力。这一动力可以使相同价值的股票在不同的时段里取得不同的价格，并使股价的升幅能够较大幅度地超越业绩提升的幅度，就拿市盈率来说，1995 年时，大多数人还倾向于认为 20 倍的平均市盈率是比较合理的，但到了 1997 年就有了很大改变，许多人都感到：由于我国经济正处在高速成长期，因此 40 余倍的市盈率一点也不算高，并且是正常的。而实际上，目前的增长率并不比 1995 年以前高，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且无论从宏观决策还是从经济发展的自身规律来讲，今后若干年也不可能再出现1995年前那样高的增长率了。因此，这一看法的改变主要是人气和心理取向的改变，而不是实际增长率的进一步提高所致。应该说这一层面的存在是市场保持一定张力与弹性的必要条件，没有这一点，市场的运行就会机械呆板、索然寡味，而且股票的价格就会和市盈率形成某种固定汇率式的关系。

三、从资金上为股价运动提供必不可少的物质动量。一定的价值、一定的态势和心理取向，再加上其他一些基本因素，如金融政策、社会资金的充足度以及有无其他更具竞争力的投资渠道等等，决定了一段时间内流入到股市中来的资金量的多少。在这三个层面中，前两个最终都要通过这一层面来发挥作用，否则股价的上涨就会成为无源之水、无本之木。根不固难求木之长、源不深难望流之远。从这一点上说，资金乃是股价运动最重要的因素，尽管这一因素与前两个层面有着密切关联，但毕竟还是有形式上的差别的。

沪市目前的资金面状况如何

沪市从1997年2月份以来，市场资金存量经历了三个阶段。

第一个是稳步增长阶段。这一阶段从1996年2月开始，到当年8月结束。在这之前，沪股资金存量大部分时间都在100亿元上下徘徊，4月份到达300亿元后，经过一段时间的蓄势，之后便有效突破了300亿元大关，进入500亿元关口。

第二个是快速增长阶段。这一阶段的资金量呈现急剧增加态势，但稳定性很差，其高低限分别在720亿元－1300亿元之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间。表明这一阶段所增加的资金大多数属于投机性资金。这些资金的大量涌入打破了原先的稳定结构，既推高了股市、激励了人气，同时也为后市的调整种下了祸根。

第三个是投机性资金撤离阶段。第二个阶段到 1997 年 4 月中下旬即已结束，在以后的几周内，尽管股市还在上升，但根据能量分析，实际资金存量已不再增加，上涨主要是惯性影响和心理取向的强化效应。因此，在经过最后冲刺后，市场终于不支而出现了大幅度回调。在这一回调中，短线资金的本质特征再次体现：在行情看好时顺势进场，快速捞一把；一旦看坏即不计成本，快速离场——在不到一个月的时间内，就有 800 亿元左右的资金完成了撤退工作。目前，沪股的资金存量大约在 500 亿元左右，这一水平已和 1996 年 7、8 月份基本持平。

从最近两三个月的交易情况来分析，股市的大规模撤资行为实际上早已终止，沉淀下来的这 500 亿元左右的资金基本上均属长线资金，无论股市有没有行情，都不会走的，这也是股市从 6 月份见到 1200 点以后，能够较长时间地在这一点位上下运行，而且每次破位均能被迅速拉起的重要原因。

从量价对比看反弹高度和千点大关

我们说过，股市运行有三个基本因素，一是价值，二是心理取向，三是资金状况，其中资金状况还涉及到一个供求关系。在不同的价值区和不同的供求状态下，每一亿元的资金对市场的影响是不同的。根据笔者测算：1996 年 500 点到 700 点的区域时，上证指数平均每上升 1 点的资金量大约是 1.3 亿元左右。而 700 点到 900 点这一区域时，平均每上升 1 点所需的资金量就迅速地上升到 2.7 亿元。然后，随着时间的推移和指数位（实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上就是平均股价)的提高,所需的资金量也逐渐地增加到3亿元～3.2亿元。而目前,在1000点以上区域,平均每上升1点的资金量是4.1亿元。资金当量的逐步提高,既有市场规模的扩大因素,也和投资价值随着股价的提升而相应降低有关,否则,我们就无法理解:1200点仅比500点提高了140%,而且目前的上市总额也只比1996年1月份增加了80%,而市场的资金存量则增加了4倍。1996年100亿元资金能够非常牢固地托住500点,1997年以其5倍的资金存量却托不住1200点。股市距稳固基础越远,相应的对资金的需求也就越大。这里不是一般的算术关系,而是一种乘数关系。这种关系恐怕就是股市大规模撤资行为停止后依然会不断下探的一个最重要的原因。

从上述分析中我们还可以找到沪市从5月底见到1200点以后,每段反弹都只有100多点的原因:500÷4.1=122(点)。而1235点、1212点、1096点和1120点,这4段反弹以收盘指数计,反弹点位分别是126点、91点、113点和136点。这是和目前市场的资金存量有关的。同样,如果我们以1996年的平均指数894点为基点,把这122点加上去,就可以看到1025点的反弹不仅仅是一篇评论文章所致,实际上也是目前市场的供求关系之所然。从这一角度说,沪市经过近5个月的调整,目前才算是基本落到了实处。

产生大幅反弹的三种情况
和当前的操作策略

当然,落到了实处,并不意味着马上能走出较大的反弹。事实上,一波反弹通常是在三种情况下产生的。一种是有新的增量资金入场,这种反弹通常会比较强劲且较持久。第二种是有重大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利好刺激，在这种情况下，即使没有较多的新资金加入，也会大幅度提高资金的周转率，使反弹高度能在短时期内较大幅度地超过它实际所具有的资金量的制约。第三种情况就是超跌以后。如果没有前两种条件，大多数反弹都会在这种情况下发生。以目前沪股的现状来说，通过资金量的计算我们已经了解了两个前提：一、9 月 23 日创下的这个低点是沪市现有资金存量所承受得住的一个底；二、按照当量计算，沪股客观上具备着反弹 120 余点即 1041＋122＝1163（点）的能力。在这两个前提下，如果市场跌破了 1041 点，那就是一种超跌，引起大幅反弹。这种超跌并不会影响我们上面所计算的高度。因为超跌后的反弹都会分两步走：第一步，回到其原来的合理位置即 1016～1041 点，第二步再向原本就该有的目标挺进，即 1163 点。其中的第一步并不能算作是资金存量的实际投入，只能算是一种回复性回补——把过度抛售的筹码补回来，市场有多少资金，就应该有多高的点位。除非股票的供给又有了新的较大幅度增加，使每上升 1 点所需的资金量也跟着作大幅度提高，而这一点，不经过较长一段时间的新股上市的累积，是不会有明显提高的。以此观之，我们对 1025 点反弹后的再次回落毋需害怕，以中线的思想准备，逢低建仓，以短线的思想准备，逢高出货是近期较为可取的操作策略。

（1997.10）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用平均指数来预测底部

经济学是一门不精确的科学，严格说来，它所研究的仅仅是平均数而已。股票市场也是如此，尽管人们可以把分析预测做到十分精确的地步，但在某种情况下，一些简单的平均数研究反而更有助于人们对市场整体框架的把握。

在本次调整开始时，笔者曾写过《价格轮廓和价格中轴》，对本次调整提出了一个观点和三个平均数。一个观点是：本次调整是新一轮长期整理的开始；三个平均数是 1340 点、1251 点和 1209 点。其中 1340 点和 1251 点将成为本轮整理的两个可能的中轴（视市况强弱），而 1209 点将是 1997 年内的一个重要的价格中轴。市势总是越走越明。经过近 5 个月的调整，上述这一轮廓已越来越清晰地呈现出来了。

1228 价格中轴的形成

一条重要的价格中轴，同时也必然是重要的顶与底的密集分布区。沪市从 1500 点下调以后，一共产生了 14 个明显的高点与低点，其中，有 4 个出现在 1209 点到 1256 点之间，它们分别是 1235 点、1212 点、1209 点和 1256 点，平均数是 1228 点。从区域分布来讲，这是出现高低点最多的区域；从成交量来说，从 5 月 14 日首次跌破 1400 点以来，沪市共成交了 432.67 亿股，加权平均值是 1226 点。因此，1228 点已基本可断定为本次调整的一个价值中枢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格中轴对调整目标的影响

价格围绕价值上下波动，这是最基本的价格运动形态。而这种波动通常可分为两大类。一类是对称性波动：高点与低点距价格中轴的距离基本对称。另一类是非对称性波动：高点距价格中轴的距离依市况强弱而分别大于或小于低点距价格中轴的距离。

由于非对称性波动在理论上属于非常态波动，因此我们暂时只以常态的对称性波动来讨论 1228 点中轴形成后对调整目标的影响。统计表明，沪市在 1228 点以上共有 6 个重要高点，这 6 个高点可以分为两组。第一组是 1495 点、1500 点和 1417 点，最高 1500 点，平均 1470 点。第二组最高 1381 点，平均 1348 点。根据对称性波动的基本原理，用绝对值和相对比两种方法计算，可以得到下列两组数据。

第一组：①1228-(1500-1228)=956；
②1228-(1470-1228)=986；
③1228÷1500×1228=1005；
④1228÷1470×1228=1025。

第二组：①1228-(1381-1228)=1075；
②1228-(1348-1228)=1108；
③1228÷1381×1228=1092；
④1228÷1348×1228=1118。

上述两组目标位，第二组已在 7、8 月份完成，其中尽管指数曾在瞬间探到 1066 点，但实际上最重要的还是 1108 点。这一目标是通过 7 月 7 日和 8 月 13 日两次探底完成的，两次的收盘指数分别是 1096 点和 1120 点，平均值正好 1108 点。从这一点上看，9 月 11 日这次回调的市场机制就是 1996 年完成上述第一组目标。由于这次回调实际上已经见到了 1025 点(上述第一组的第 4 个目标)，因此，作为一轮中等偏强的调整来说，一个下降轮次就此结束的条件客观上也已具备，问题主要在于这一组目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标的完成是不是也会像第二组一样，需要通过两次探底？如果需要，那么第二次又将在什么时候出现？具体点数是多少？

价格中轴形成后的基本波动模式

一轮较长时期的整理多半会由几个上下轮次组成，它的基本模式是：下降中的整理会有 3 个轮次的上升和 2 个轮次的下降组成，而上升中的整理则会有 3 个下降轮次和 2 个上升轮次组成。从 1500 点开始到目前为止的这一下调，毫无疑问是其中的第一个下降轮次，它的走势模式和一般的平衡市没什么两样：先是在 1235 点和 1212 点这一价值中枢处受阻反弹，然后继续下跌，跌破中轴线，再反弹至中轴附近，对此进行确认之后再度回落，进入一个下降轮次的第三阶段，即通常所说的 C 浪。目前，从走势形态来看，这一阶段似乎尚未完成，但有一点已经可以肯定，沪市在完成这一下降轮次后，将会进入第二个轮次即上升轮次。

（1997.10）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本次反弹的时间预测

股市运行是量价时三者的统一体，其中的时间担负着一个相当重要的角色。对这一点，有一个美国人——著名的希思通道的发明者希思曾作过 2.5 万个小时的电脑分析，得出过一个大致的结论。

他的结论是：影响股市运行的主要有三种动因。第一种是基本动因，它的主要组成部分是各种基本因素，这一动因对股市的影响力达 75%左右，并决定着股市的基本趋势。第二种是无名动因，占 3%，是日常波动包括盘面波动的主要因素，没有意义。而第三种希思把它称为 X 动因。这一动因影响股市的程度达 23%左右，是股市在一定的基本趋势下呈现周期性波动的主要力量。寻找这种周期性波动的规律便是周期分析的主要任务。

规律只在群体无意识中产生

但是迄今为止的周期分析，大多数都局限于两种模式。一种是固定化的周期模式，第二种是大家熟悉的神奇数字，以及涨跌时间的黄金分割率。但这两类周期远远不能包括市场的波动韵律。因为：一、周期会在各种因素的影响下产生变异，比如按照 18 个月的平均周期，1997 年 7 月份应该是一个重要的月份，从以往规律来看，应该是新一轮行情启动的时候，但结果却并没有，这是因为影响市场的最基本因素起了变化，换言之，没有像前几次一样，出现“好雨知时节，当春乃发生”的现象，即相应的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利好因素没有出现。二、按这两类周期出现的“时间之窗”相隔较远，因此在这过程中的一些波动也就无法用它们来把握，比如1500点下调以后的一系列反弹与下跌就无法用它们来进行解释和把握。三、更重要的是，任何一种工具，只有在掌握的人极少的情况下才会有效，一旦大多数人都知道了，它们的效用也就大打折扣了。因为这里会产生许多的提前行动和预警，使产生转折的力量互相抵销因而使原先的周期失灵。一句话，如果人们承认周期也是一种自然规律，那么就应该承认自然规律只有在群体无意识的自然状态下才会产生，否则就不是自然规律，就好比0.382、0.618尽人皆知，因而也就不存在什么0.382、0.618了，不是过之，就是不及，正正好好倒反有人为之嫌了。

从费波南希数列到新的数列

从上面的论述中我们可以引申两点启示：一、既然周期性波动现象是客观存在的一种自然现象，那么无论在什么情况下都会存在；二、既然多数人有意识地去关注和捕捉周期，从而使大多数人都知道的周期产生变异，那么在这种情况下，周期就必然会以一种新的模式和新的规律隐藏于人们的不知不觉中。那就是本文所要介绍的另一种周期模式。

发现这种周期模式纯粹是一种偶然。它起源于两年前笔者在重新研究费波南希数列时突发的一个奇想：费波南希数列是1、1、2、3、5、8、13、……，其规则是1＋1＝2，2＋1＝3，3＋2＝5……除此以外还有什么？答案应该是有的。因为这一数列说到底实际上只有两点。第一点：它的起源是最简单的三个数字，即1、2、3，其余的都是从这三个数字生发出来的。第二点：费波南希数列揭示了数字在自然排列状态下所产生的一种规律，经此排

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

列后产生的数字，每一个都是它后面一个数字的 0.618 倍，同时又是它前面一个数字的 1.618 倍。既然如此，改变数字的起源方式，所得出的结果一定和费波南希数列相同，它的每一个数字也会等于它后面一个的 0.618 和其前面的 1.618。于是便有了这样一个数列：1+1=2，2+2=4，4+3=7，依次下去是 11、18、29、47、76 等等，76÷47=1.617，47÷76=0.618，和费波南希数列没什么两样。

1510 点以来沪市的周期分析

现在，如果读者有兴趣，可以周为单位，去回顾一下近两年来的走势，就可以发现，沪市周线上的每一个高低点，几乎都和它们前面的某一个或几个高低点，存在着 4、7、11、18……周的关系，所不同的是，有时这一周就是最高点或最低点，有时本周还是阴线或阳线，而下周即开低走高或开高走低。

用上述这一数列去反观 1510 点调整以来的走势，更是如此：1510 点起、1213 点反弹，第 4 周 1369 点阴线下跌；1154 点反弹，第 7 周 1322 点阴线下跌；最后，1120 点反弹，第 18 周 1264 点又是阴线下跌。而且从这一系列波动中还可以发现，每一次反弹产生的时间和这一数列存在着基本相近的比例关系：1213 点是在第 3 周，等于 4 的 0.75；1154 点是第 5 周，是 7 的 0.71……；平均每次反弹距 1510 点的时间等于 1510 点到下一个时间数的 0.76 倍。由于 18 以后的下一个数字是 29，29×0.76=22(周)。而本周正好是 1510 点以来的第 22 个交易周。由此我们可以得出两个结论：1、三篇评论文章在本次下调中确实起到了提前止跌的效果，但由于受 0.76 时间比例的影响，所以当初的反弹未能持续，而本周关于基金管理条例的利好消息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则正应了“好雨知时节”的话，这是利好消息和市场内在规律的共鸣。2、暂且不论反弹的力度，仅从时间来看，本次反弹走得好，可望延续7周，如果很快就夭折，7周以后将产生大底。

(1997.10)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落底波动与井形结构

从1995年停止国债期货交易开始，大量期货交易资金陆陆续续地转移到了股票市场中，这些资金的加盟给股票市场带来了一些比较重大的变化。

其中第一个变化当然是股票资金的增加。这一变化通过1996年和1997年的交易已经充分显示出来了。以上海股市为例，1995年的成交金额仅3060亿元，而1996年则激增至9006亿元，比上一年增加了近两倍，远远超过了股票上市总额的增长幅度。而1997年1至10月的成交总额已累计达到12442亿元，月平均1244.2亿元，比1996年的月平均数增长了近三分之二，同样也高于同期上市总额的37.43%的增幅。

第二个是操作手法上的变化。我国的期货市场，长期以来一直是大资金角逐的场所，在很多情况下，它的胜负往往取决于谁的资金实力大，敢拼敢斗或操作手法凶悍与否。因此，当这部分资金进入股票市场时，股市中也就经常出现一些超乎寻常的强庄股，它们的共同特点就是行情的爆发力强，从快速的拉高建仓到快速的拔高，往往一气呵成，令人眼花缭乱。常常是不等别人想明白，股价已经上升了一大截。这种操作手法易于激发市场人气，煽起市场的亢奋情绪，当然也给股价的大幅震荡埋下了伏笔。

除了上述两个众所周知的变化外，第三个就是股价走势模式上的变化。

期市走势分析和股市走势分析基本上是相同的，要说有什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么比较重大的区别，也许就是整理形态上的性质了。用股票分析或者说比较经典的形态分析理论来说，大多数整理通常会成为中段整理，也就是说整理之前的趋势是上涨的，整理之后通常会继续上涨（反之亦然），尤其是箱形、旗形、三角形，更是最常见，也是准确性最高的中途整理形态。

然而在期货走势中却并不尽然。在期市分析中有一个比较特殊的术语，叫落底波动（或寻顶波动）与井形结构。所谓落底波动或寻顶波动，是指价格在经过一段下跌或上升后，进入震荡整理，而这种震荡整理之后，并不是出现第二段跌势或第二段升势，而是转化为逆向运动。这种逆向运动的结果使得整个走势的形态看起来有点像一口井，整理前的下跌与整理后的上升犹如井壁，而那一个震荡整理区则犹如井底，因此，这种震荡也就有了一个新名称，叫落底波动。

落底波动与井形结构同索罗斯的趋势通常会在动荡中开始、在动荡中结束，只有中间一段才是稳定的说法有异曲同工之妙。这也从另一方面证明这种形态的形成是有一定的道理的。至少，它在某种程度上丰富了我们的分析方法和分析视角。

以沪市大盘走势来说，比较大的井形结构已经出现了两次，一次是 1995 年 8、9 月间，上证指数在 700 点以上整理了近两个月，但最终却没有演化成上升中段整理，而是破位下行。另一次是 1996 年 12 月到 1997 年 2 月份，大盘在 900 多点到 800 多点间震荡整理，同样也没有变成下跌的中段整理，而是反转上行，使这一震荡成为非常典型的落底波动，至于小的以及个股上的例子则更多。这是一种新的走势模式，一种新的形态分析的视角。

以这种新的视角来看待目前的大市，我们就会感到，目前市场确实已处在一种较为敏感的阶段。首先，上证指数自 7 月 8 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见到1066点以来，围绕1150点的上下震荡已持续了4个月，上下已经有了6个回合。其次，这种震荡按照正常的形态分析理论判断，无疑是一种调整中的中段整理。但问题是它有没有可能演化成一种落底波动，就像1996年12月到1997年2月这一段底部震荡一样？尽管这种可能性较小，但它还是值得我们思考与探讨的。

(1997.12)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升之前的能量积蓄

沪深股市正处在又一相持阶段。这一相持主要表现在两个方面：一是指数的涨跌幅趋小。以上证指数为例，从2月9日最高点1262点起，到本次回调的最低点1175点，24个交易日指数的绝对跌幅仅为6.89%，日平均下跌才3.63点，而1175点到1209点，9个交易日，最大升幅仅2.89%，日平均不到3.78点。波幅如此之小的一个轮回，在过去的两年里恐怕是绝无仅有的。二是市场分析人士的预期和实际走势的反差。以《上海证券报·市场导刊》刊登的分析师指数为例，春节之后连续5周的统计，“牛指”都在66%以上，“熊指”几乎都在15%以下，但实际的走势却是连续4周的盘落再加小幅的盘整。

造成上述这种情况的主要原因在于两个方面：一是个股与大盘的反差以及投资理念的转变。大盘是个股总和。而个股之间的走势总是千差万别的，其间不仅有基本面上的差异，更有具体的波动节奏以及周期上的差别，它们共同构筑了个股间的此起彼落。在这种交相运动中，指数只是起到了一个平均数的作用，它的意义仅仅是反映一段时间内市场的总体能量能够把总平均价格维持在什么样的水平上。由于上市的家数越多，相互之间出现A涨补B跌或B涨补A跌的机率越高而且越普遍，因此反映到大盘上，便是指数的日益平缓。而在这一方面，重个股、轻指数这一正确的投资理念也起到了一定的积极作用，投资者往往更多地把希望寄托在自己所持有的股票身上，哪怕他自己对大市的预期不怎么乐观也是如此。这就在一定程度上减轻了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的卖出压力，起到了稳定市场的作用。而事实上，从个股的走势与目前的价位来衡量，确实有相当多的股票具备着上涨或反弹的条件。二是能量的积蓄不够。股票市场在一定时间内能够达到的成交量总是有一定限度的。在总量确定的前提下，成交量一段时间多了，另一段时间就会减少。前一段时间少了，后一段时间就会增多。这样，才能保持平均成交量达到其内在的“规限”。因此，所谓能量积蓄，是指在一段时间，成交量持续地少于本应该有的平均成交量。当这种“少”积累到一定程度，成交量便会增加，并由此而推动大市步入升途。

那么，这种“少”，应到什么程度才会出现新的有力度的增长呢？根据上海股市的历史表现，情况大约是：1、时间 2～4 个月连续少于正常的平均成交量。2、累积的潜在能量大于正常的平均成交量 1 倍以上。所谓“累积的潜在能量”是指实际成交量与应有的平均成交量之间的差。如 1995 年，全年月平均成交量是 253 亿元，而 1～2 月份的总成交额仅 102 亿元，比应该有的 506 (253×2)亿元整整少了 404 亿元，其积蓄的能量比应有的 253 亿元多出 1.6 倍。这一积蓄为 3 月份以后的大幅反弹创造了前提条件。其他各个年份的情况也是如此，而且积蓄的潜在能量与应有的成交量之比越大，后市的行情也就越大。如 1994 年，达到 2 倍；1996 年达到 2.62 倍，这两年的行情都特别大。而 1997 年仅为 1 倍，因此后市的升幅也就最小。

从这一角度来看目前市场，我们就会看到，目前股市能量的积蓄还不够。按照笔者估计，1998 年沪市的月平均成交量大约 1000 亿元，而从 1 月开市以来，3 个月(包括本周预计)的实际成交量是 2200 亿元，仅比 3000 亿元少 800 亿元，为应有的月平均成交量的 0.8 倍。其积蓄的能量尚不能够推动一波行情。

(1998.3)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平方与平方根对沪市的影响与制约

平方与平方根在上海股市的波动中有着极为神奇的作用。我们先来看两个例子：一、1992 年 11 月 17 日上证指数 393 点，随后的升浪最高到达 1536 点，摸高 1558 点。而这两个数字其实就是 393 的平方：393 的平方＝154449。非常清楚，只要把小数点向前移两位，或者以 393×3.93，就是 1544.49 点。二、1994 年 7 月，在经过 18 个月的调整后，上证指数跌到了 325 点。在这里又出现了两个平方：一个是 18(月)的平方，等于 324，与 325 差 1 点，这是时间与价位的重叠；另一个是 325 的平方等于 105625，同样把小数点朝前移两位，就是 1056 点，而实际上随后一波升势的最高点是 1053 点。

上面两个例子都是关于平方的。这种事例只有在极大的升势并且起点值很低的情况下才能遇到——正因为在股价的波动中存在这种自然现象，所以才有这样一种选股观念：在企业基本面一定的情况下，应尽可能选择价格较低的股票，这样在一轮涨势中翻倍的可能性就更大。

下面介绍平方根。

还是先来举一个实例：1992 年 5 月 25 日，上证指数以 1421 点见顶回落。把 1421 点开平方，可得 37.7。这个数字可以看作 377，也可以看作 37.7%，如果 1421 点调整 377 点，就是 1044 点；调整 37.7%，就是 885 点。实际上 1421 点的首波下调到 1059 点结束，与 1044 点相差 15 点，仅 1.43%。

如果认为上例只是巧合，那么再举一例：1993 年 2 月的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1536点。1536的平方根是39.19。按照上述相同的算法，有两个目标位，一个是1536－392＝1144，另一个是1536－(1536×0.392)＝933。而接下来的两段调整，一段到1109点；另一段到925点，前者相差35点，后者相差8点。再举一例：925点反弹后的最高点是1372点，平方根为37.04，1372－370＝1002，1372－(1372×0.3704)＝863；实际的最低位是859点，与863相差4点。

实际上，产生上述这种现象是有深刻的自然因素的。自然界存在着各种各样的模式和规则，有的是偶然模式，有的是普适性模式。而数字的作用就是反映自然的秩序，其中数字模式又是一种最简单的自然模式。关于这一点，有兴趣的读者可以去读一本书——《自然之数》，它是由美国约翰·布罗克曼公司组织世界著名科学家分别撰写的，反映世纪之交科学前沿问题的《科学大师佳作系列》中的一本，谈的是纯数字理论。由于股票市场是一个由千千万万充分自由活动的分子(投资者)共同参与的场所，因此从本质上讲，股市的波动同样是一种自然运动，只不过它是一种人化的自然而已。

进一步举例，我们可以看到，平方根数既代表了一定的数值和幅度，有时也代表了一定的时间，如1536的平方根为39.19，作为时间，它可以理解为39.2天，而913点这一最低点正是在1536点后的第39天创下的。再如1372点的平方根为37.04，见859点的时间则刚好是第37天。

下面是从1992年底到1996年底之间除1536点和1372点以外其余几次大幅度调整与回档的数据。

1、1992年12月3日841点，841的平方根为29；841－(841×0.29)＝597，实际最低点592点。

2、1993年6月3日1177点，1177的平方根是34.3；1177

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

—343＝834，1177—(1177×0.343)＝773，实际在777与774点两次见底反弹。

3、1993年12月9日1022点，1022的平方根是31.96；1022—319＝703，1022—(1022×0.3196)＝695，实际694点。

4、1994年9月13日1033点，1033的平方根是32.14；1033—321＝712，1033—(1033×0.3214)＝701，实际546点。

5、1994年10月785点，785的平方根是28.01；785—280＝505，785—(785×0.2801)＝565，实际532点，在505至565之间。

6、1995年5月22日897点，897的平方根是29.95；897—299＝598，897—(897×0.2995)＝628，实际613点，在598—628之间。

7、1995年9月792点，792的平方根是28.14；792—281＝511，实际512点。

8、1996年12月9日1247点，1247的平方根是35.31；1247—353＝894，1247—(1247×0.3531)＝806，实际865点，在806—894之间。

上述这些高点涵盖了沪市这4年来每一个重要的顶部和每一轮中级调整，而后面的最低点则概括了每一个中级以上的反弹。其中除了1994年9月13日的1033点有较大偏差以外，其余的偏离值都在3%以内。而且，即使是1033点这一次，尽管实际探到了546点，但市场也很快就做了补偿——当天即反弹到759点。由此可见，对上海股市来说，这一数字模式并不是一种偶然性模式，而是一种普适性即可公度性模式。

本次1500点的调整同样也未能摆脱这一模式。首先，1500点开平方根等于38.72；其次，这一数字既可代表387点或38.72%，也可以代表39个交易日。如果是387点，则1500—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

387=1113，而7月7日，上证指数报收于1096点，与1113点相差17点，幅度为1.5%，第2天，也就是第39个交易日，沪市便探底回升。由于这波反弹到1256点即告结束，因此，按照上述这一数字模式，接下来的调整就会有两个目标：一是1500调整38.7%，为919点；二是919与1113点之间，即1016点左右。其中这后一种情况的出现，通常会由三种因素促成：一是A浪调整的幅度过大而B浪反弹的幅度过小；二是市场本身正处于强势周期；三是在C浪调整的中途有突发性利多或强大的外界因素干预。在这三种情况下，C浪调整常常会中途失败，而失败点便是这一数字模式中的两个目标值的中间。如1996年1247点的调整也是如此，按平方根原理计算，它的调整目标分别是894点和806点，而结果是在894与806的中间，即850点附近结束。

平方根除了对高位调整的目标有一定的引导力，而且对一般的中期反弹或波段性升势的目标测定也有较高的参考价值。远的不说，仅以1996年初512点以后的这轮升势为例：1、512点：512的平方根是22.6；目标值：512×1.226=627，512+226=738。结果：第一波升至602点，第2波至738点。2、636点：636的平方根是25.22；目标值：636×1.2522=796，636+252=888。结果：第一波到806点，第二波到887点。3、757点：757的平方根是27.51；目标值：757×1.2751=965，757+275=1032；结果：摸高1038点，收盘1022点。4、940点：940的平方根是30.65；目标值：940×1.3065=1228，940+306=1246。结果：摸高1258点，收盘1247点。

总之，一般的波段行情和一般的中期反弹，其上涨的目标位也与平方根有着较大的关联。如果按这一模式，那么对本段升势的目标位，我们就可以作下列两种计算了：1、1025的平方根是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

32.02，目标分别为1345点与1353点；2、1041的平方根是32.26，分别是1364点与1376点。同时，32.26也可以代表32周。而从1997年9月23日的1025点以来，目前已进入了第30周，如把春节2周考虑进去，则是第32周。结合近几日虽创新高却不急升、大盘波幅缩小、上涨家数减少等市况分析，大市再度回调的时机似乎正在成熟。

(1998.5)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意九月转势预言

股票市场中存在着许多非常有趣的自然现象，比如时间与价格的重合、价格的周期性回归、相同模式的重复与交替等等。这些自然现象往往为我们把握市场的脉搏提供了较为有利的线索。

9 月转势预言也是自然现象之一，所谓 9 月转势预言，是指每年的 9 月份的市场走向往往对四季度走势起着重要的预言作用。大凡 9 月份是升势的，当年四季度多数没有行情。而 9 月份是跌势的，则四季度通常都会有一波行情。这种说法有多大的理论根据，恐怕没有人道得明白，但在事实上，它的准确性却相当的高。

以上海股市为例，从 1992 年放开股价交易以来的 6 年间，上述这一预言一直在重复地出现。在这里，笔者用另一种月 K 线来加以论述。这种月 K 线是笔者一直用的，即以每月的 19 日作为一月的起始日，而以第二个月的 18 日作为收市日，并以 19 日的收盘指数作为月开盘指数，月内的最高指数与最低指数也均以期内的最高日收盘指数与最低日收盘指数为准。比如：1998 年 8 月 19 日上证指数报收于 1126 点，这一收盘指数便是月开盘，而 9 月 18 日上证指数的收盘点是 1207 点，期内最高曾到达过 1252 点。因此，1998 年 9 月的月 K 线便是：开盘 1126 点，最低 1126 点，最高 1252 点，收盘 1207 点，是一条较长的中阳线。之所以采取这样的画法（统计法），主要是因为：1、上证指数的诞生日是 1990 年 12 月 19 日，这样的统计可以从它的起始日算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起，要比单纯的自然月份更能全面地体现上证指数的原貌；2、统计有两种基本方法，一种是随机抽样，一种是定点取样。而月线，实际上是一种空点取样。只要这个点定下来，至于哪一天，是没有多大关系的。在这方面，我们也可以扩延出许多其他的采样周期，比如3天、7天、3个星期、5个月、280天等等，注意取样，只要定点取样就可以了，就能够从中大致地捕捉到大市波动的基本轨迹；3、相对于月线这样的主要是以长期波动分析为主的工具，盘内的最高点与最低点是没有多大意义的，所以只需用日收盘指数就行了。

从过去6年的统计来看，9月转势预言具有极高的准确性：

(1)1992年9月：开盘930点，收盘754点，最低634点，阴线。当年四季度大市见底回升，年内即涨到808点。

(2)1993年9月：开盘945点，收盘880点，最低875点，阴线。当年四季度探底回升，高见1022点。

(3)1994年9月：开盘747点，最低680点，最高1033点，收盘980点，阳线。四季度调整低见620点。

(4)1995年9月：开盘740点，高775点，收盘756点，阳线。四季度一路下行，报收594点。

(5)1996年9月：开盘835点，收盘760点，阴线。四季度重续升势，高见1247点。

(6)1997年9月：开盘1132点，最高1254点，收盘1172点，阳线。四度季下跌至1041点后反弹整理。

上述6年的情况大致上是：9月K线收阴，则四季度必有行情，有的是重续升势，有的是探底回升，幅度都比较大。反之，9月收阳后，四季度都会有一轮跌势，并且后市反弹都未能超出9月阳线，呈现出下跌后的反弹整理局面。

由于1998年9月(8月19日至9月18日)大市是以较长的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阳线报收，因此，根据 9 月转势预言判断，而且从整势形态来看，8 月与 9 月的 2 条月 K 线已大致呈现出收敛整理的态势，整理的基本形态可能会是一个对称三角形。如果这一形态成立，那么，对于后市，我们就可以作出这样两个初步判断：①四季度仍呈整理状态；②此一整理的最终结果极有可能会酝酿出一段新的调整。

(1998)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均成本对股价走势的影响

尽管人们可以用种种理由来论证10月股市将“再下几城”，但笔者却一直认为，10月大市的最好结果也就是高位的窄幅整理了。支持这一窄幅整理的主要依据有两个。

一是大市的平均成本。移动平均线的功能之一是反映市场的平均成本，5天线所指的价格就是近5天的市场平均成本，10天线就是近10天的平均成本。尽管这一数字并不十分精确，但基本上接近，尤其当你采用的天数较长时，更是如此。因此，所谓均线支撑与均线压力，实际上所代表的含义就是：在一个上升趋势中，市场的总体倾向是买进与持有，而回调的压力主要来自过多的获利盘，所以一旦回调到均线位置，便意味着一段时间来的获利盘已大部得到了清洗，回调已基本结束了；反之，在一个下降趋势里，寻机卖出与套现会成为市场的主流，因此一旦股价回升到均线附近或均线以上，便会受到套现压力而重新回落，因为调整市道能够成立的主要机制是卖出压力大于买进的力量，买盘只能在低于市场平均成本下才能占到一定的或暂时的优势，而一旦回到平均成本之上，这种优势便会丧失。那么，如果市场处在既非上涨市道也非下降市道的平势整理中，情况又会怎样呢？那就是围绕平均成本上下波动；时而买盘力量大于卖盘力量，把股价推至远离平均成本的上方；时而卖压大于买盘，将股价压至远离平均成本的下方。但不管是推高，还是压低，最终都会受到平均成本的制约而产生价格回归。如1998年的市道就十分明显地体现出这一特征：250天均线一直在1240点附近平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走，代表着近一年的市场平均成本一直维持在 1240 点附近，而年内最高点 1420 点，高于平均成本 180 点；反之，1070 点则正好是低于平均成本 170 点，上下基本上呈对称格局，这便是平势整理中平均成本对大盘走向的牵制作用。

然而，任何一轮平势整理都不会一直维持下去，尤其是不会一直围绕市场平均成本作这样大幅度的上下波动。整理到一定时间，如果出现市场平均成本过于一致的现象，大盘就会失去弹性，尤其是失去向上的弹性。这时，原有的波动方式便无法再维持下去。客观上，市场就会进入僵持状态。这种高度一致就是指市场的短期成本、中期成本、长期成本，乃至超长期成本都趋于一致。而目前的大盘则正处在这样一个阶段。首先，短期成本，5 天－20 天均线（在这一天数范围内可任意取值）的位置处在 1224 点上下 8 点的范围内，中期成本，一般取值为 60 天，代表 3 个月的平均成本，在 1231 点。长期成本，250 天在 1240 点。此外还有一条非常重要的，姑且可称之为超长期均线的平均成本线——360 天移动平均线，目前也正好在 1240 点附近。在上下不到 30 点范围内，集中了从超短期一直到超长期的平均成本线，这正是目前大市缺乏弹跳力的最根本的原因。

为什么当平均成本高度一致时，大市会缺少弹跳力呢？这主要和两个因素有关：一是市场的投资心理。当人们的心底里缺少方向感时，大多数人都会倾向于半仓操作，或者说以持有部分股票为满足，尤其当股价就在他的成本价附近时更是如此。而平均成本高度一致正意味着所有类型的投资者，从超短线到超长线都可以此满足，因此也就毋需再大力加仓。二是与卖压点有关。当平均成本比较分散时，市场的卖压点相对也是分散的，因此在上行过程中卖压可逐步分解。而当市场平均成本高度一致时，市场的卖压点也会相对集中，这样，当大市上行到一定高度时，容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易受到无意识的、而又行动一致的抛压而突然遇阻回落，使一次次处在萌芽状态中的买意很容易夭折。这些因素，正是当前大市失去弹跳力的重要原因，也是近期见 1250 点后的走法与年初见 1250 点后的走法大相径庭的重要原因。

同时，目前均线的行走方式和排列状态也对大市起到了一些制约作用，简言之，就是短线均线上升，对抗长期和超长期均线盖头。这种格局的最终结果是不言而喻的，因为短期不敌长期，乃是股市的基本规律之一。

二是成交量。一般而言，当股市出现上述这种格局时，靠市场内部的力量是无法打破平衡的，这时通常都需要借助强大的外力冲击，按照目前沪深两市的 A 股流通市值 5700 亿元的 1/3 计算，大约需要 2000 亿元的新增入市资金。而按照目前情况分析，显然不可能有这样大的能量和这样大的爆发力。

综上分析，10 月大市最理想的结果就是高位的窄幅整理。

(1998.10)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从比价结构看大盘走势

上海股市经过半年多的震荡整理后，个股间的比价结构已经发生一些重大变化。上周笔者所讲的30指数与商业指数间巨大的强弱反差仅仅是其中一例。更主要的是：一、高价股与低价股的绝对价差正在大幅度减小，股价出现了平均化倾向；二、高价股越来越少，而低价股也越来越少，笔者随意抽取了1998年3月28日上证指数1223点时的行情表和上周五1251点的行情表进行对照，得出这样两个统计数据：1、3月28日时，20元以上的股票有25个，平均股价30.24元；8元以下104个，平均6.53元。低价股与高价股的数量比是1∶0.24，价差比为1∶4.63。2、上周五（10月16日），20元以上股票为17个，减少了32%，平均股价24.72元，下降了18.25%；8元以下77家，减少26%，平均股价6.42元，下降1.7%。低、高价股的家数比下降为1∶0.22，价差比降至1∶3.85。一句话，一轮涨跌循环的最终结果是既消灭了高价股，也消灭了大量的低价股，尤其是中小盘的低价股已基本上消灭殆尽。这不能不说是对过去两年牛市的一种"反动"。

产生上述结果的原因是多方面的。1、它反映了经济结构调整、资产重组和市场环境变化带来的上市公司的兴衰和股价的强弱转换，一批前两年那样的既具备着高成长特质、且股价又具有诱惑力的股票，仅有少数几个，难以形成声势；2、市场内需不足，这方面最典型的体现在成交量上：1997年上海股市的日平均成交额56亿余元；1998年以来，上市公司已增加了15%，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日平均交易额却反而比 1997 年减少了 10%。正是在这两大因素的影响下，市场才会出现唯低（低价和低流通市值）为好的变化，才会产生高价股越来越少，低价股也越来越少的结果。这种结果的产生既是企业基本面发生变化的反映，但又不全是这一变化的反映，在某种程度上，也是因为低价与低流通市值股在一个弱势市场里比高价与高流通市值股更具优势的表现。

由市场优势所引发的趋势，必然会随着市场优势的丧失而改变。目前，这种比价结构已经成了上海股市继续上行、尤其是大幅度上行的主要障碍之一。首先，大多数低价股经过炒作后，已纷纷晋升中价行列，继续炒作已难以服人，即难以吸引投资者了。除非高价股能够上一个台阶，否则比价结构会更加畸型。但是，高价股的炒作又需要有更激昂的人气、更充沛的信心和入市资金，而这两者在目前都相对缺少。其次，从心理层面来说，长达一年的中低价加中小盘股的炒作，已经使市场形成了非此莫取的心理定势，因此，要把市场从只认中低价与中小盘扭转到其他方面去，恐怕还需假以时日，还得经受一番磨炼与震荡反复。更重要的是，还需有榜样的力量，有那么几个股票来点火，进而引导市场来打破这一心理定势。

目前，领先上涨的个股已出现了领先下跌的迹象，即使再涨也已缺少了群体的声势；而领先下跌的如 30 指数股依然处在欲涨还休、似底非底的犹豫状态中，这是近期沪股冲关时刻屡屡陷入缺少领涨股群的尴尬境地的主因。因此，如何来改变这一状态，实际上已经成为大市走向的关键。笔者认为，近几日虹桥机场的放量扬升已经在一定程度上显示出了某种信号：如果这一信号能够持续地蔓延下去，这对市场完成交易重点的转移应该是大有益处的。否则，大市依然会是震荡整理的格局。

(1998.10)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三辑

投资策略

TOU ZI CE LUE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从众未必真盲目

从众是股市中最普遍的投资心态与行为。从众，顾名思义就是跟着大多数人的意向走。按照某种股市理论，从众是一种错误的投资行为，因为“大多数人总是错误的，真理往往掌握在少数人手里”，所以投资者应把自己的行为建立在精确的计算上，而不是大多数人的脸色上，并采取人买我卖、人卖我买的投资策略。这话有一定道理，但还不够全面。如果投资者硬要充当这样的掌握真理者，在大多数情况下，都会碰得头破血流。别的不说，就说大家记忆犹新的万众大炒延中股吧。当时决策者以这只超高市盈率为放价试点股，本意在制造风险态势，促进投资行为理性化。但结果如何呢？“民不畏死，奈何以死惧之”。在旺盛人气的支持下，大量热钱凶猛地扑向延中，使之不仅不跌，反而创下市价 380 元、市盈率 600 多倍的奇迹！你说理性？并不理性。你说盲目？客观上许多顺势操作者都获益匪浅。股市是由人气支撑的，决定股价的不仅仅是价值，在更多情况下，倒是市场人气，是供求关系。再好的股票无人买，价值就无法体现。再差的股票，只要买盘压倒卖盘，股价照涨不误。试想 1990 年以前，上海股市中哪一只股票的市价不低于内在价值？而 1990 年夏天之后，哪一只股票的市价不大大高于内在价值？既然股价是由供求关系决定的，既然股市永远有正确的少数，更有错误的多数，那么，当错误的多数已取得了股价的决定权后，一个明智的讲求实际的投资人为什么就不可当一当“愚者”，从一从“众”呢？其实，人买我卖，人卖我买的本意并不是要投资人逆势而动，与大多数人作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对，而是说要掌握从众的尺度，不能一跟到底，要变单纯的从众为动态地把握“众”的取向与变动，及时作出应有的反应，简单地否认从众的必要性，片面地强调人卖我买或人买我卖，在很多情况下是会令人失望的。

事实上，在很多情况下，从众不仅是必要的，而且也是不可避免的。从心理学上说，人的意识深处有一种屈从本能或亲和动机。股市群体的心态与行为，会对投资者个人产生一种无形的压力，使人不由自主地改变或动摇原有的想法与行为，而亲和动机又会促使投资者有意无意地去同大多数人接近，以免产生孤独感或遗弃感。心理研究还证明了无组织群体心理有很强的情绪性、煽动性、暗示性和排他性。因此，任何投资人，只要是有血有肉，有感觉有情绪的，很难不受群体心态与行为的感染与影响，很难彻底地独立孤行。比如有的投资人很冷静地想好去抛股票，但一到人气沸腾的现场又变得缩手缩脚了，似乎在这种情况下抛出股票是一种很不光彩的行为。如果现场买进者多，抛出者也多，他就会变得坦然一点，坚强一点，因为他有另一群“众”可从了。再如有些投资人很注意公司业绩和股票价值的计算，但在人气悲观时，他算起来一定很小心，宁可低估，不会高估。而在市场一片乐观的时候，则会情不自禁地对公司前景作出极为朦胧的憧憬。举例说吧，某股票现有市价为 300 元，市盈率为 100，他本来也许会想，按照一般的、较为正常的股市，市盈率 50 才比较合理，而该公司 3 年后的股本净利预计为 6 元一股，6×50＝300，该股票已无投资价值了。但在市场普遍乐观的时候，他又会想：为什么该公司不能有更快的增长呢？比如说股本净利 3 年不是翻一倍，而是 1.5 倍？如此一算，对了，3 年后股本净利为 7.5 元，7.5×50＝375 元，太有价值了。也许他还会那么想：为什么市盈率 50 才合理？对一个新兴的成长型股市，市盈率 70 恐怕也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不算不合理吧？于是 6×7＝420 元。一切问题已经迎刃而解，经过自我加工美化后的投资价值已经大大提高，一向是最谨慎的他也会心安理得，信心百倍地跟着市场走了。请那些视从众为盲目的投资人想一想，是不是这样为自己寻找过从众的理由？如是，那么我们说从众有时是不可避免的。股市人心越趋向一致，越能产生更大的从众度。从众未必真盲目。

怎么才叫盲目从众呢？

首先，是未能较好地区分现场大多数与市场大多数。用随机抽样理论来解释，一个委托点就是一个样本，能在一定程度上代表整体状态。但是，随机抽样的准确性并不能建立在一两个样本上，而要建立在“时”、“点”选择的多样性与正态分布率上。也就是说，要想透过现场观察来了解市场大多数就要尽可能多跑几个点。不能完全以点代面。如申华在 187 元抖动这天，某些点上许多股民大叫申华要逃，再不逃就晚了，而在另一些点，却有更多的人在叫申华要拉，再不拉就晚了。喜欢以现场大多数代替市场大多数的人，如果正巧在“要逃”的点上，岂不白扔一个大钱包，成为现场大多数的随葬品？当然，一般投资人受种种条件限制，不可能同时跑几个点，在市场风波突起时也很难有这份闲情。但是，不以现场大多数代替市场大多数的原则是应该坚持的。有些工作应尽可能做在前头。

其次，不能以动态的眼光来看大多数。在大势明朗的时候，群体心态与行为具有较高的固定性，但在市场波动期或敏感期，群体心态却会一日数变。有时仅仅是买盘一时脱节造成下跌，有时只是卖方还未反应过来股价就跳上去了，有时是受一时利多的刺激群起而哄之，有时是受一时利空的惊吓反应过敏，有时还因等涨等跌等得不耐烦了，造成一时冲动。所有这些都会使行情出现背离大势的变动。如果投资人不能以动态的观点从长处大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处看大多数，就会被“一时之众”所迷惑，不识真正的大众在何处。“一时之众”总是错误的，因为他们不能代表大众之众，如此从众实在不能叫从众，而是跟人瞎起哄。只有从更深的层次，更多的角度去推断股市大众的真实取向，才能准确从众，既可利用大多数人的一时恐慌，抽出钞票赚股票，也可大胆跟进炒手股，抢进股票赚钞票，更可避免稀里糊涂地葬送手中的好股票，或是盲目地拿着钞票往水里扔。至于如何掌握，任何人都无法定出一套以不变应万变的公式，只能靠自己去实践、摸索。

其三，不能把握好从众的尺度。股市人心善变，跟风者心态更易剧变，大家跟风的结果必然把股价推向极端，一旦崩盘，又群起而逃，落得个“白茫茫大地真干净”。因此，明智的从众者总不敢一跟到底，他会常想：在这种时候，一旦不跌，会产生什么情景？换句话说：如果人气仅靠涨势来维持，那么，这时尽管市场还是一片热络，实质底气已经不足了。这时投资人最好小心一点，趁涨退出，留一段利给后来者。一跟到底，后果不堪。延中 380 元就是明显一例，实际上进入 300 元后，就基本上靠涨势来鼓动买气了。尽管很多人说它涨到 400 元、500 元，但这时就用得着“大多数人总是错误的，真理往往掌握在少数人手里”了。

众可从，有时也不得不从。从众并不是愚者的行为，而是一门高超的艺术。反过来说，市场大众也不纯粹非理性的，从众之风如此盛行，股民选股的总体倾向依然是“好中选优，优中选小，好坏相差不大，就选短小轻薄跑得快”，这难道不也是一种理性？只不过这是一种市场的理性，炒股的理性。

从众未必真盲目，盲目从众不可取。从众而不盲目，这才是至关重要的。

(1992.8)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

台股做市手法之种种

光怪陆离的台湾股市有着许多光怪陆离的做市手法，了解这些手法恐怕对我们是有所助益的。

一、“养套杀”——主力操股三部曲。主力级做手欲做好一档股票，首先的一步便是“养”。所谓养，实质就是趁低进货，这一阶段，市场往往是波澜不兴的，所谓“吃股如麻不闻声”。谁想去炒，他便把高价筹码倒喂给你，让你去上档套牢，他再在下边吃。一旦主力筹码吃得差不多了，各种好消息和各种关于股价能涨多少元的预测便会流向市场，如果散户不跟，则主力另有办法，自己率先拉出一段涨势。漂亮的走势、准确的预言、强劲的利好，三者完美配合，投资者焉有不追之理？于是养的阶段便告结束了。养过之后便是套。主力在这一阶段的主要操作手段是高价震荡出货，即通过频繁的多翻空、空翻多制造高位震荡盘整行情以掩护出货。这一阶段跟进的散户在最初阶段尚有一段小差价可赚，而后期跟进者则唯有套牢的份。但这时不会叫你套得过深，因为主力尚未完成部署，只是股价始终在你买进的价格附近荡来荡去，叫你出也不好，抱也不是。套的阶段结束，轮下来便是“杀”了。在这一阶段，主力的主要动作便是展开大规模的做空战，一战而小胜，二战而大胜，三战则全胜，多头阵脚彻底乱套，一道道支撑线形同虚设，由原先的空杀多而演变为多杀多，但正当大量的多头纷纷转向空头时，空头主力却一个调头，做起了多头，强劲的反弹力道使一大批实力不足者又由空转多，一记短促突击使主力又捞了一把，产生一批新的套牢者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、上下洗盘，震仓挟仓。有时股市并不以主力意志为转移，当主力尚未完成进货计划时，行情却突然发动了，这时主力惯用的手法便是洗盘。利用手中筹码高价打压，制造盘中震荡，以达到震仓进货的目的。这种情况往往发生在向上突破行情刚开始时，如此番 400 点反转上来第三天便是。其盘势特点为大幅跳空高开，盘中上下幅度极大，表现在 K 线图上便是一根带上下影线的大阴线，但阴线收盘价都在前一根大阳线收盘价附近。这是上升途中的洗盘，一般来说，出现这种图型，未来走势大多较为乐观。还有一种是底部洗盘，当股价进入底部区域时，主力开始跃跃欲试，便采用提起来掼下去，掼下去再打起来的手法，以摸清市场底细，清除浮动筹码，将不坚定者轧出多头阵营。这是底部洗盘，表现在 K 线图上，便是一连串阴阳交错的小实体。

三、拉高出货与压低出货。拉高出货的含义与作用大家都知晓，但压低出货恐怕就未必为人所知了。在台湾股市，这种实例也是时有可见的。主要原因是主力拉抬失败，散户不肯跟进，主力发牌无处发。在这种情况下，主力便会使出一种绝招：干脆往下炸，把股价一路打到技术上的反弹点，然后轻轻一拉，利用技术分析的陷阱与散户的低价心理，引诱他们抢反弹，于是主力便可从从容容地将筹码出清。从表面上看，这样做似乎是亏了，但实际上主力手中大部筹码均是低价筹码，真正高价区域内是一段无量空涨，主力吸进的筹码并不多，所以盈亏相抵，主力还是有盈余的。

台湾股市是一个超级做手横行的天下，种种手法大可编成《一百法》、《三百法》的，但这些手法即使在台岛内，也为大多数正直的证券商所不齿。正如一位受聘于台岛证券界的美国专家所说，这是一个极不正常的市场，这里的手法也是极其怪谬的。

(1993.3)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘自有序 股票本无价

问：目前指数是 900 多点，而一些股票的市价却已调整到 700 点上下的水平，据此，部分人士认为大市已经调整到位了，因为目前指数具有很大的欺骗性，无法作纵向比较。对此你怎么看？

答：我已注意到了这个问题，并且也意识到这一观点的理由就是上新股，拉高了上证指数。所以要回答这一问题，首先必须弄清上证指数的编制。上证指数的编制是：以计算之日的市价总值作为基期市价总值，以后再将每天的市价总值去除以它，再乘上 100。举例来说，我们今天开始编制上证指数，今天的市价总值是 100，那么：100÷100×100=100。首日的指数总是 100。第二天，股价上升，市价总值变成了 200，就 200÷100×100=200，指数就变成了 200。如果有新增股上市，那也好办，先算出新增市价总值，公式为：新股上市当日的每股市价×新股股数=新增市价总值；然后，新增市价总值+基期市价总值=新的基期市价总值，再以此作为上证指数计算公式中的分母(即除数)。所以，说新股上一个就会把指数拉高一步，是无根据的，主要还得看新股上市后的走向，况且，随着市场规模的扩大，原有的基数已相应增大，新股上市对指数的影响已日渐缩小。

问：是不是可以说，新股上市不一定会拉高指数，但由于新股上市影响了指数，使指数失去了纵向比较的意义？

答：这就是我想谈的第二个问题：指数与股价的关系。指数反映的是一种大盘气势，或者说，是市场总体的供求关系，有多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的资金流入总量与股票释出总量之比，就有多高的指数，这是一个总比关系，而股价反映的是个股本身的供求关系，是市场在资金流入总量这个框架内实行第二次分配的结果，反映的是一种分比关系，一种资金流向问题。举例来说，现在市场上有两个股票，股本数都为 50，而资金流入总量只有 100，指数也只能维持在 100 的水平。但由于投资者对甲股评价比较高，因此有 75%的资金流向了甲股，只有 25%的 资金流向乙股，结果又会如何？很清楚，指数仍为 100，而甲股的市价却已相当于 150 点的水平，乙股则只能维持在 50 点的水平。我们能不能因此就讲大市已经调整到位，后市应该看涨了呢？不能，因为资金流量没有增加。只要这个总量不增加，市场就会一直保持这种状况，除非让甲股不来，把一部分资金投到乙股上去，使两股均达到 100 点的水平，但这样，指数仍然是 100。如果资金流入总量不增反降，入市者对甲乙两股的评价保持不变，那么这种“不公正”的待遇只能随指数的下降而继续恶化下去。所以在股价与指数的关系上，一定要弄清总比与分比、流量与流向、总供给与再分配的关系，不能以个股的历史价位比较来判断大市是否见底。大盘自有序，股票本无价，整体大于局部。

问：听说 1992 年熊市中你也很关心这个问题，并且也有一些经验教训，是否能谈一下？

答：关云长喜欢讲过五关，斩六将，而不喜欢讲败走麦城。其实走麦城才是最好的经验教训。1992 年熊市中，我曾经作过一些测算，发现有几个指数较有成为底部的可能性，其中有一个就是 380 点。根据当时的市场情况，似乎也有这么一种感觉：这个市场不真正跌到位是不会善罢甘休的。但由于是第一次经历熊市，没有任何经验，再加主观预测总带有一定的偶然性，不能全信，因此在观察大市走向时，也相当关注个股的历史价位比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来，当指数跌近600点时，真空股价已率先调整到历史上近400点的价位。当时就产生一个想法，觉得从指数上看，大市还有再下台阶的可能，但从具体股价上看，似乎已经调整到位了，况且635点本身就具有作底的可能，便进了一点货（金杯与申华），等待盘整蓄势，重升牛市。谁知后来股价继续下滑，赶快斩仓，已是500多点。最后，指数一直到380多点才真正见底，但其中，真空股价已调整到历史上150点的水平了。大盘有序，股票无价，大市将调整到什么位子取决于流入的资金总量与抛出的筹码总量之比，而不是个股的价位。因此以个股的价位来判断大市，相当危险。

问：你刚才讲的是一种市场运行情况，我们是不是可以撇开这一点，谈谈投资价值问题？

答：据我所知，现在有相当一部分搞技术分析的人，当初都曾想搞基本分析，但后来试下来才发现，基本分析要做得好，比单纯的技术分析更困难，更复杂。所谓投资价值，其实也是一个模糊概念，据我个人划分，可能有三种投资价值观。一是经典的基本分析概念，相当严格，要求将股票的市盈率与其他投资工具相比。比如说银行储蓄，年利率为10%，那么股票的市盈率就必须小于10，同时还要考虑上市公司本身的发展状况与其他投资领域的趋势。这一种恐怕并不适合目前的市场情况。唯有在一些比较成熟发达的股市中才会经常见到这种情况。二是以历史价位的比较来判断投资价值。比如说某某股票上次熊市最低点时，股价为5元，市盈率为50，而现在又一次跌到了市盈率50的水平，从历史价位比较看，它应该具有投资价值了。这就是现在不少人用的方法。我觉得这种方法有一定道理，但似乎又缺少了一点什么。它的不足之处主要在于它立论的基础是①历史必定会原本重演；②50的市盈率就是它的最低市盈率。然而我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都知道，一、历史可能会重演，但不大会原本重演，时有不同，势有不同。就像当初爱使市盈率高达1000时，我们曾经说过，爱使是上海股最具投资价值的两个股票之一，并不能就此证明，以后爱使股票的市盈率至少应保持在1000的水平。因为市场在变，每股税后利润的预期增长率也在变。二、就股市总体发展态势来说，市盈率由高到低是一个不可逆转的方向。不仅欧美股市是这样，即使台湾股市，我们一直讲它如何投机成性，炒作成风，事实上，台湾真正的大炒风出现在两个阶段，一是证交所刚成立的两年，二是80年代后半期，其余大多时间内都有一条规律：当一只股票的市盈率达到20时，就有形成天价的危险。而且在两个大投机阶段时，市盈率总体水平也并没有我们高，排除个股情况，指数的升幅与升速也没有我们高。因此，历史上最低市盈率50时，股价就翻转向上了，现在达到50了，就应该具有投资价值了，这种投资价值观其实是相当模糊的，与其称为投资价值，不如称为投机价值。因为它的着眼点依然在于市场：既然市场过去能将50市盈率的股票炒到70，但如果市场不炒呢？或者说市场再也没有能力将50市盈率的股票炒到70呢？投资就是投资，投机就是投机，两种思路应该分清，不然会扰乱我们自己的思路。

问：当初爱使市盈率高达1000时，你说它是最具投资的股票之一。当时这样说有什么根据呢？

答：根据一个简便的计算公式：(年股本净利的预期增长率＋年分红派息率)÷市盈率。这个公式的诞生时间并不长，开始是美国一些大投资基金的“秘密武器”，后来一位香港投资家运用这一公式选股，成功率很高，并赢得了“选股大师”的美称。这一公式的好处是既考虑了市场因素，又考虑了企业的利润增长率，而且简便易算，是一个“简便的经验法则”。具体运用法则是：得数小于1，没有投资价值；等于1，刚够，可买可不买；等于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.5，已具有一定的诱惑力……但这个公式依然有两个缺陷，它的理论前提是假设目前的市盈率是合理的，而且今后一段时间内，大致也会保持相当的市盈率水平。从市场发展来看，一个市场确实会在一定时间内，形成并保持一定的市盈率水平，但毕竟缺乏恒定性，所以开始将它作为“秘密武器”的一些基金，后来也基本弃之不用了，这是一。第二，它无法代替股价现实走势的判断。1992 年 9 月，当二纺机跌到 13 元时，有一位投资者曾问我它是否已具备了投资价值。当时我对大市还是不太乐观，但有问必答，还是以这个公式作了计算，结果刚好等于 1。但后来的事实大家都知道，二纺机一路跌到 7 元以下才真正止跌。所以，关于投资价值，确实是一个相当复杂的问题，宽也不好，严也不是，唯一的办法只有两个：留一半清醒，留一半醉，或者是完全跟着市场走。

最后，我还想谈一个问题，现在许多人都在预测底部，其实真正的底部很难预测准。大家都知道技术分析，却不一定知道“亚当理论”，亚当理论的创立者韦特，曾是最著名的技术分析专家之一，许多我们在用的测市工具，如相对强弱指数、抛物线、动力指标、摇摆指数、市价波幅等，都是他一手发明并塑造起来的。但后来，他却发表一系列文章，将此一一推翻，并创立了亚当理论。其精义就是：一、市势不可推测，过于依赖技术分析，等于把资金放入险地；二、放弃一切买卖系统，如成本摊低法、加码买进法，越跌越买，太过危险；三、有错就认，赶快纠正；四、也是最重要一条，一切顺势而行，在市场生存的精义就是顺应市场。市场什么时候好，它自己会好的。我一直在想，他为什么会这样做？

(1993.4)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超级主力的做市手法

台湾股市由于规模扩大，种类增多，因此超级做手在炒作不同性质的股票时，也不得不采取不同的方式，开始是不管什么成长股、绩优股、投资股、投机股，一律用同一种方式炒，以做短线为主，以赚取一般投资人的差价为目的。后来就演变为根据不同的属性，采用不同的方式，这里介绍一种投机股炒作方法。

主力炒作投机股，往往选在大势转好，逃掉的投资者纷纷归队之际进行。炒作这种股票，消息是诱饵。一些短期内不会兑现的利多消息，一些大众早已熟悉的利多消息，在主力炒作时，都会被挖掘出来或重新启用，目的是诱使投资人买进，减少卖出压力，增强多空搏斗时的多方力量。为了使投资人不轻易离队或给空头以反扑机会，主力炒手在炒作时常采用大步急攻的方式。最初，会因卖方抵抗，涨势不能顺利展开，这时主力如有信心，会大量买进，使空头压力逐渐消除，然后就会运用操作技巧使行情跳空上升，挑起投资人跟进兴趣，逼迫空头在高价抢补，主力再在高价卖出股票。这种高价上供求变动往往是渐进型的，一开始时主力炒手总是边进边出以维持行情，然后才进入到只出不进的阶段，最后才开始掼压行情。这时股价在高档上，成交量相当大，却缺乏有组织的买盘。有组织的卖盘与无组织的买盘，决定了多空双方的胜负大多会倾向空头一方。而且一旦顺利脱手，主力就不愿继续维持行情。这种股票往往是直线下跌，速度快且幅度大。有时下来后又再度回升，这往往是两种情况：一是新主力介入做多头，你弃我取，有组织对有组织；二是主力做手未能顺利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出手，只能再度拉高。这是主力炒作成功的情况，如果主力炒作失败而放弃努力，跌势会更凶猛，所以股市中有一句话：连涨数日，一步跌到原价位，快快出手。

投资人参与这种交易，需要有强壮的心脏、快速的反应与正确的判断，最重要的是买得起，放得下，正确的消息与丰富的经验是加入此战场所必需的条件，换句话说，那是一个赌博场所。从K线图上说，股价进入盘局，一旦出现长阳线配合大成交量，脱离盘局区而且是有效突破，就是买进时机。上涨途中，出现连续阴线却没有一根或两根阳线长，成交量适时萎缩，其后股价上升，量再扩大，尚可酌量加码买进，但应采用金字塔操作法，股价越涨，加码越少。每当股价进入盘档时，就需密切注意，阴线力量如加强，一根阴线吃掉阳线而跌破下档支撑，无论成交量大小与否，均是卖出时机，应当机立断，减少损失与风险。如果错过了第一卖出点，等股价反弹时也应及时了断，因为这极可能是主力在作最后一次拉高出货的动作。

台湾股市由于短线投机炒作成风，常常造成行情大幅度震荡。为此台湾当局曾先后颁布与修订有关"法规"，比如建立主力入市的预警机制，发现有异常量价变动就自动停牌，并列入警示名单，提请公众与炒作者注意。对于有意图影响行情，哄抬与掼压者处于7年以下有期徒刑、拘役、罚款等，因此近年来这种行为正在逐渐收敛。但在执行中毕竟疏而有漏，1992年雷伯龙炒厚生股就是一例。对此，岛内人士纷纷叹息：有法尚且如此，无法也就可想而知了。

(1993.3)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“投资的愚笨”与“投机的智慧”

一

在资本市场中，投机的力量是最强大的，当美元狂泻不止的时候，有哪一国政府敢站出来阻挡一下？甚至连号称最强大的“西方七国”政府也只能双肩一耸，爱莫能助。一天一万多亿美元的交投量足以把它们辗得粉碎。当今世界上投机的力量要比政府力量强，显然并非危言耸听。

然而，最强大的有时也是最虚弱的。尽管在1995年的美元狂潮中，投机商们起到了生力军的作用，但这一势头却不是由投机者开创的。早在好几年前，一些有远见的投资者就开始注意美元的贬值问题，阿瑟·黑利还在他的小说《钱商》中通过一位金融分析家的口告诫美国公民，抛出你们的美元，只留下够3个月的开销就行了，然后把多余的钱换成马克、日元、法郎、黄金，甚至股票，而当时，那些投机商还依然在乐此不疲地看着走势图买进卖出，以赚取小差价为乐事，只是当越来越多的投资者采取相同的、也是理所当然的行动，并最终形成一种明确的势头后，部分精明的投机者开始加盟，使势头得以强化，进而吸引更多的投机者入市交易，形成一种更为强大、足以摧枯拉朽的力量，投资领势，投机跟势；投资出势头，投机助威势，最强大的力量其实是由最不起眼的力量引导的。没有投资作坚强的后盾，任何投机都不可能形成大趋势，信不信由你，反正史泰米亚这位在美国芝加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哥期货市场搏击30年、创下30年不败纪录的短线好手是这样说的：投机成功的唯一秘诀就是跟着长线投资者走。股市呢？其实也一样，当投资者纷纷买进，准备做长线的时候，你不要硬往下看，那是看不下去的，最多不涨就是了。同样，当投资者纷纷抛股离场的时候，你最好也不要相信因投机主力被套还会往上拉，从而会拉出一波大行情来。在这方面，还是史泰米亚说得最好：投资者对价值的判断很少会发生分歧，当一部分投资者认为这一价位偏低的时候，另一部分投资者很少会认为这一价位还偏高，反之也是一样，除非有充足的理由使投资者改变他们的价值判断。

二

股市中最愚笨的是投资者，最聪明的是投机者，分野清楚到连教科书的名称也泾渭分明。前者的书名枯燥到什么《股票投资指南》、《投资价值理论》等等，叫你望而生厌；而后者的名字却是那么跳眼：《短线法宝》、《投机智慧》等等，于是，愚笨的投资者只知道价值冷板凳，下死功夫，算得昏天黑地以后，还免不了时常做一些蠢事。比如深更半夜就跑到清凉峰上等着看黄山日出，白白地套上半夜；或者是太阳还没下山时，就急急忙忙地打点行装回家睡觉。而投机者的聪明就在于5点钟黄山日出，他会在前5分钟赶到，或者宁可晚到5分钟，也不愿白白地冻上半夜，如果一个投资者既知道《价值理论》，又懂得《投机智慧》，情况一定会大为改观，如果两者不能兼顾，那就干脆做好一面的功课，无论是愚笨的投资，还是聪明的投机，都能赚钱。最要不得的是根本就弄不清自己是为投资还是为投机，弄不清投资有投资的原则，投机有投机的定律，投资的原则是“永远不要为一个股票支付高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于其稳固基础理论认可的价格”;投机的定律是:“永远不要做长期投资”,“当船下沉的时候,不要祈祷,赶快脱身”。许多人就是因为既违背了前一条原则,又违背了后一个定律,结果为某些股票支付了根本不值得支付的价格然后又遥遥无期地持有下去。

三

股市从来就没有单纯的投机炒作。投机者的聪明还在于他常常会与投资者想到一块去,投资者最看好的股票往往就是他最敢炒的股票。“强看沪股,弱看深市”,难道仅仅是因为沪市的投机性更强?难道在这背后不隐含着投资公众对两个市场的不同的价格判断与成长预期?难道它不体现了沪市投资者具有更宏大的战略性气魄与时空跨度更大的前瞻性预期?而深市却因移民文化影响,短期色彩更为浓厚。表面上看,似乎一个投机性更强,一个投资性更强,但实际上刚好相反。短线带不出大势头,没有一大批信心十足的长线投资者做后盾,根本就不可能出现强在沪股的局面,而深股缺少的恰恰是这一点。事实上,沿着这条思路下去,我们还可以发现许多关于选股的问题,有些股票为什么能够长久地维持一种较高的市盈率水平?为什么有些股票明明没有跌多少,可在下一轮行情中涨幅偏又领先于大市?股市不是投资者的一统天下,也不是投机者的一统天下,一些表现最优秀的股票最初往往也是投资者最看好的股票;而投机者的聪明就在于最终总能把它挖掘出来,然后再大张旗鼓地大肆宣扬一遍,再猛炒一通,最后再与投资者一起逃走,把风险统统转嫁给另一部分投机者——一些反应迟钝的投机者。所有成功的个股炒作几乎都是从这一条路上来的。投机,怎一个“炒”字了得?

(1995.6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活力在于循环

股市的活力在于循环。这种循环不仅包含大市，更包含个股间的起降沉浮。通过这种起降沉浮我们可以了解到一些平时被忽略的问题。

以爱使、申华、大众、延中这4个股票为例。假如你在1993年2月22日买入这4个股票并一直持有到1997年的10月31日，你的收益率分别是300%、263%、131%和122%；相反，如果你在1994年9月13日买入上述股票，收益率反而下降到10.51%、118.79%、68.70%和0.05%。而这两个时段的指数涨跌幅，前者为-18.95%，后者为+14.21%，其中最突出的例子是爱使股份，在1993年2月1456点时买入的收益率都有300%，而在1994年7月333点买入后的收益率反而下降到153.92%！而同期指数的上涨幅度却高达253.44%。

造成上述情况的根本原因在于企业的生命周期。企业是有生命的，也有少年期、壮年期和老年期，而且每一个时段中的成长也是呈阶梯式和波浪式的，常常是一个增长高峰过去以后，就是一个较长的巩固期和平稳期。这种增长与巩固的交替运行决定了股票在二级市场中的长期表现和运行轨迹。从上海股市来看，这种循环大致呈现出3年左右为一个周期。正因如此，上述这些股票才会出现在1993年的更高价位买进收益率反而高，在1994年的相对低位买进，收益率反而下降的现象。由此可见，从长线持有的角度来说，其最理想的时间大约为2至3年，超过这一周期，资金收益率便会呈现下降趋势。这也就是为什么国际投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资界中会有这样一句名言：再好的股票也不能和它结婚。

任何一个股票，一旦发现它正处在加速成长期，或正在进入加速成长期时介入并长期地持有它，其最终的收益率常常会超过任何人的想象，如四川长虹、青岛海尔等，均是如此。因为在这背后，有一个非常奇妙的价格魔方：一方面企业的高成长给你带来了高回报，另一方面，则由于企业正处在高成长中，市场极愿意以更高的价格购买你的股票，使你的股票可以以更高的市盈率标准出售。比如青岛海尔，在 1994 年至 1996 年初，市场曾长期地把它的合理市盈率定为 9 至 10 倍之间，股票价格一直以这一市盈率作为轴心上下波动，而 1996 年以来，它的潜质被市场充分认识，股票的市盈率标准也随之上了两个台阶，第一个是 23 倍，第 2 个是 37 倍，而且已被市场广泛认同和接受。那么，在这过程中，你获得了什么呢？首先，每股税后利润从 0.44 元提高到 0.55 元(1996 年度)，已是原来 1.25 倍；其次，市价盈利率从原来的 9 倍提高到 37 倍，又提高了 4 倍，仅此一项便有了 5 倍的投资收益，再加上这中间的送股与配股，实际的收益又被放大一个几何级数。

有人认为，送股配股算不上投资回报，靠市盈率和股价上升所得更算不了什么投资回报。其实不然，投资股票实际上就是投资企业，说得更明确些，就是你拿出钱来做老板，然后找一个人来代你经营，如果这个人有本事不断地拿你的钱去换来更多的钱，我想你一定是非常乐意地把挣来的钱继续放在他那里，并且还要继续追加你的投入，因为能够把规模越做越大而又始终能够保持良好盈利率的人毕竟是不多的。至于其他人用更高的市盈率去购买你的股票仅仅是因为他们比你晚了一步。

(1997.2)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效性与投资策略

“有效性”是人们评价证券市场的一个常用术语。所谓有效性，一般可以作这样的理解，即股票的价格能够比较充分地反映出个股自身所包含的各种信息，包括它的过去信息、现在信息以及未来的信息等等。从这一角度来说，在一个有效性相对较强的市场里，个股涨跌与大市涨跌的相关性会减弱，而且个股之间的联动性同样会减弱。

从上海股市各股收益率统计上我们能够看出这一点。在1993年2月22日这一时段中，大盘的总跌幅为18.95%，其中小于大盘跌幅的股票有18家，占样本总数的47.37%，大于大盘跌幅的20家，占52.63%，两者基本趋近于1∶1的比例，表明这一时段中的股票总体上是围绕着指数而运行的。

而在1994年7月29日和9月13日这两个时段中，开始出现了比较明显的分化。其中前一个时段的指数升幅为253.44%，164个样本股中，超过大盘升幅的达62家，占总数37.8%，小于大盘升幅的占62.2%。后一个时段的指数升幅是14.21%，有38.15%的股票升幅大于同期指数升幅，61.85%的股票要小于大市升幅，这表明在这两个时段中，个股表现与指数的离差度在减小，更进一步说，个股的涨跌表现已经不再以指数的涨跌表现为轴心作正态分布了。

统计的最后一个时段是1996年1月19日到1997年10月31日，这一时段的指数升幅是125.47%，而在统计的186个股票中，超过指数升幅的只有53家，比例下降为28.49%，小于指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数升幅的 133 家，比例上升到 71%。其中还有 11 家下跌的股票，占 5.91%，最大跌幅达 36.71%。

从上述 4 个时段的统计数字中我们可以看到，能够超过大市的个股所占的比例正呈现出一种明显的下降趋势，从最早的近 50%，下降到 38%，进而下降到 28%。促使这种趋势形成的主要因素是市场容量扩大。这种扩大给市场带来了两个变化，一是改变了市场的供求格局，使个股行情无法再像原来那样全面开花；二是参与者的增多，使股票价格能够更大限度地反映多数人的意志，并在这个意志中求得某种合理的平衡。这两个变化带来的一个必然结果就是：炒股票已经不再是一种资金实力的游戏了。任何人想要做成一个股票，都必须老老实实地坐下来，全面地研究它才行。这是一个基本趋势，在这一趋势的引导下，能够超越大市的个股比例将会进一步下降，并大致保持在 25%的水平上，也就是说，在一波行情中，尽管最终会有 3/4 的股票出现同向运动，但真正值得你购买的股票最终却不会超过 1/4。

个股与大盘的相关性的减弱在一定程度上给个人投资者的操作增加了难度，对这一点，大多数市场人士都已经作了强调。然而，从另一个方面来讲，这或许也给我们的市场操作带来了方便。因为在一个有效性较强的市场里，人为地拉抬与骗钱将会减少，大多数个股的走强或走弱都不会是无缘无故的，在它们的背后可能都会隐含着一个美丽的故事或者一个悲惨的故事，因此，在这样的市场里，买强势股将比任何时候都具有更重大的意义，同时下列几点也将会显示出它们的重要性来。

一、区隔性操作。“你不必亲吻所有的女孩子”，这是华尔街中一句非常著名的股谚，它的含义就是：作为一个投资者，应该在每一个阶段里都只关心一部分股票，而不应该去关心所有的股票，以期抓住所有的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、顺从市场。对已经列入选择范围的股票可密切关注其走势，但在无绝对把握的情况下应尽可能避免过早介入，尤其是少做逆势性的随跌买入，而应等它的上升趋势形成时再介入。这样做的好处是能在较大程度上减少选股上的失误，它的基本原理就是让市场去判断股票的好坏与股价的高低，自己只坐享其成。

三、重视图表分析。在一个有效性较强的市场里，股票的涨跌（趋势性的涨跌而非日常性的波动）通常都不会是无缘无故的，因此，运用图表分析来选择个股的胜算也会随之而提高。这一点，在美国股市中已经有过验证，尤其是在整个 60 年代到 80 年代这 30 年中，尽管美国股市出现过巴菲特、彼得·林奇等这样一些根本就不看价格走势的大赢家，但在这一阶段最成功的基金经理人中，有近 80% 的人都在多多少少地借助于图表分析来帮助选股和确定入市的时间。

（1997.10）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资类型与股价潜力

股票投资从本质上讲可分为三种类型：即价值型、成长型与势头型（即我们通常所说的趋势型）。这三种类型都有自己的一些原则、方法和主要的前提条件。

一

一般而言，价值型投资所考虑的主要前提是：1、价格本益比（市盈率）低；2、股票本身不受市场关心；3、股票的市价低于它的面值或帐面价值；4、公司有隐蔽型资产。毫无疑问，从这四个方面来考察，目前股市留给价值型投资的空间并不是很多，做一个价值型投资者在大多数时候都会感到很寂寞也很无奈，就像巴菲特在 70 年代一样。其间的主要原因恐怕并不在市场的不理性或投机性太强，而是随着经济发展，社会货币的过剩化倾向造成了股票价格的普遍提升，使市场上能够符合严格的价值型标准的股票越来越少了。这不仅在我国，许多发达股市，包括美国股市也是如此。

与价值型投资不同，成长型投资考虑的主要问题是：1、所在行业的发展前景良好；2、销售增长率和利润增长率高；3、公司管理层强；4、市盈率比较合理（但如果各方面都正常，较高的市盈率也是能够接受的，至于能够接受到什么程度，一般都认为，以市盈率不高于利润增长率为好）。与价值型相比，现代股市中，成长型投资的用武空间要更大一点。而且与大多数人想象的不同，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据美股过去 50 年(1945～1995 年)的统计,成长型投资的风险反而要比价值型的风险小。这主要是因为符合价值型标准的股票通常都存在着这样或那样的问题,而股市的基本定律之一就是"问题股常有问题"。相反,一个真正的成长股,其最后表现,无论是公司本身还是股价,最终都会超出所有人的预料,因此,它的股票价格通常也会伴随着利润增长的"意外惊喜",而不断地创出一个一个新高来。这一点在我们的股市中也能找出许多例证来。

与成长型投资有关联但又有区别的是趋势型投资。有关联的是,趋势型投资也很重视行业与公司发展的势头;不同的是,成长型投资的关注重点在企业本身,趋势型投资不仅关心这一点,更关心股票的市场表现,其核心便是买进有发展前景的强势股票。在具体操作上,趋势型投资有许多与众不同的理念,比如,大多数趋势型投资者都很强调购买相对强度指标在 70 以上的股票,相反,对相对强度指标跌进 70 以下的股票,应考虑卖出;强调购买会创新高的股票,尤其是第一次创出新高的股票等。而且过去 50 年的统计数据也表明,有 95%的飙升股在飙升之前的股价相对强度已经超过 70,达到了 80 左右;并且绝大多数股票在它创出第一个新高之后的 90 天内,会再创新的高点来。为此,著名的飙升股大师欧尼尔把股价的新高点列为买进股票的七大标准之一。由此可见,所谓趋势型投资,实际上是一种公司的成长性分析和股价走势分析相结合的一种投资风格。而股价走势分析,在过去相当时间内,在许多专家眼里,是一种不成熟的或者是一种投机性的、甚至是一种幼稚的投资方法。只是他们忘记了一点,"江山代有才人出,各领风骚数百年";或者说,他们只看到了美国 80 年代,而没有想到趋势型投资会在 90 年代的美国股市中再次脱颖而出,不仅大领牛市风骚,而且直接推动了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国股市的这轮强劲升势，并把马克维茨的资产组合理论与所谓的有效市场理论重新赶回了学院之中。

二

相对于中国股市来说，做成长型投资和趋势型投资也许要更加重要一点。这不仅是因为我国经济还处在高增长周期，同时还因为离开了成长这个至关重要的因素，就目前的市盈率水平谈投资价值的意义并不大，即使是一些低市盈率股也是如此。这就是为什么在 1997 年的股票市场上会出现一方面是狂热地追求成长股与资产重组股，另一方面，一些低市盈率股反而举步维艰的根本原因。

由于中国股市只能以成长型与趋势型投资为主，因此，关于个股的成长性分析便成为十分重要的事。对这一点，笔者曾提出过一种方法，就是以过去 3 年的平均增长率与当年的增长率进行权数计算或平均计算(如其中有一年亏损，则去除，因为这表明这家公司的增长有可能不太稳定)。但是，由于我国股市还处在一种不定型状态，新的成长股会不断出现；同时，我国股市的股本扩张十分迅猛，有些公司尽管利润增长率比较高，但经过除权稀释后，其每股净利反而有了较大幅度的下降。因此，单纯以此来进行成长性评估，极有可能会漏掉一些新成长股，并把一些已不太适宜买入的股票当做好股票，而在股票市场中，新成长股的投资价值与意义是要大大地超过老成长股的。所以，笔者认为，这一方法应给予适当修正，而且目前最好的方法是以每股税后利润作为考察标准。

笔者统计了沪市 392 家 A 股的盈利情况，大约有 1/3 的公司其 1997 年的每股净利比 1996 年有一定程度的提高，而这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票近半年来的市场表现都相当良好，其中在沪市涨幅前60名中，这类股票占到了半数以上，并且几乎是无一下跌。如果和同类股进行比较就更加明显了。比如，同为纺织板块的重组概念股，龙头、嘉丰、中燕、申达、得亨就要明显地好于其他股票；同为高校概念的南洋实业的表现也要大大地超过复华、同济等。即使是同为"昨日明星"股，东大阿派与湖北兴化也要远远地领先于四川长虹。其中最重要的因素可能就与这些股票的单股净利的增长有关。为此，我认为，在目前的市场情况下，我们不妨去这些股票中挖掘一些潜力，因为开始的还会继续，是合理的终归会成现实，那些每股税后利润增长而目前股价仍在盘整，其市盈率又比较低的股票最终总会有所表现的。

(1998.5)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找你的投资风格

投资股票不需要太多的聪明

有一个笑话，听了别生气，说的是一个人死了上天堂，天堂管家问他智商有多高。那人不解。管家便解释说：我们是按智商来分住房的，如果您的智商是160，您就能和爱因斯坦住，这样你们可讨论相对论；如果您的智商是120，您就应该和丘吉尔住，你们好谈论政治；而如果您的智商只有80，那就只能与股民住了，你们在一起讨论股市正合适。这个笑话虽说有点损，却是一语中的：做股票用不了太多的聪明才智。

长期以来，在我们媒体上一直有一种倾向，就是把股票投资说得太玄乎，似乎做一个成功的投资者，一定要学会ABCD、甲乙丙丁，还要眼观六路，耳听八方，把投资者弄得晕晕乎乎的，好像一个成功的投资者，非得有经济学家兼会计师兼心理学大师兼统计专家兼政治家然后还要有军事家与谋略家的脑袋不可。而实际上却并不是这么回事，波德·泰纳斯——美国林克斯投资顾问公司总裁，一位投资基金与投资理论研究专家，通过对全美投资基金的调查访问，得出的一个基本结论是：大多数大师所以会成为大师，并不是因为他们有过人之处与独门暗器，而仅仅是因为他们有一个相对固定的投资风格、一套简单有效的投资原则以及坚定地按此去做的严明纪律。为此，彼德·泰纳斯深有感触地说：既然所有的大师都只有一种适合于他们的投资风格，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么作为普通人的你，却偏要去学那么多的东西呢？因此，他对投资者的忠告便是：寻找你的投资风格。

一个普通投资者的成功案例

有一位个人投资者，入市4年，最低一年的回报率是80%，而其投资秘诀却十分简单，四条基本原则：1、买进的股票不要太差；2、价格要比较合理；3、买进以后不要轻易割肉；4、涨一两块钱不要抛，宁可跌下来后再割肉走。这四个原则之所以管用，是因为它符合且包含了一些基本的投资准则与市场定理。

一、它符合长期好友理论。股市的趋势是永远向上的，在所有的股票理论中，最基本的理论就是长期好友理论。在这里，时间就像酵母菌，常常会把一个非常简单的投资行为酿成一个非凡的奇迹。有人计算过美国股市从1925年到1995年这70年中的增值情况，结果是：70年里，通货膨胀率是8倍，国债增值率是34倍，而股票呢？大盘股1113倍；小盘股更厉害，达到了3822倍！因此，只要股票不太烂，价格不过高，买进，然后耐心持有，通常是最简单又最有效的投资方法。

二、它符合“股市风水轮流转”的基本定律。股票上涨是要有时间的，有许多股票所以不涨，一个很重要的原因是时间未到：有的是暂时地被人遗忘了，有的是不符合当前的市场潮流，有的是价格还没有真正调整到位，有的是盘整的时间还不够长。而一旦各方条件具备，通常只要有一点点催化剂就会涨起来。而且，股市中常有“咸鱼翻身”现象，一些过去的烂股和冷门股会突然成为耀眼的明星，在短期内上涨几倍甚至十几倍。这种现象我们在过去曾多次见过，如1995年的购并板块，1996年的申能、石化。1998年的资产重组板块实际上也是一种“咸鱼翻身”。这里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重组题材对大多数股票来说，仅仅是一种催化剂，它实际所反映的是股市能量的转移和平衡规律。不要以为这是一种不成熟的表现，“上一年的烂股很可能是今年的明星股”，这是欧尼尔在总结美国股市近 50 年历程时说过的一句话。

三、它符合市场选择原则。在聪明的市场面前，任何人的智慧都是有限的，尤其是想凭借个人的聪明才智去发现黑马，并一口咬定说它就是黑马，更是愚蠢而且危险的。因此，最好的方法就是“让市场去决定”。上述第 4 点贯彻的就是这样一个原则，它同时也符合 90%与 10%的定理。所谓 90%与 10%，用在股票投资中就是：尽管你曾买过 100 个股票，但最终你投资收益的 90%将来自于其中的 10 个，为了不漏掉这宝贵的 10 个，有必要舍弃一些蝇头小利，好让市场来检验一下，到底哪个股票成为其中的 1 个。这一如欧尼尔所说，“做股票不一定要全对，而是在做对时要赚到大钱”。对这一点，有兴趣的读者不妨做一个实验，把当初买过的所有股票计算一遍，按这种方法，你的总收益是否会比现在增加，应该说，大多数人是会增加的。

市场不会变得太多

在讲完上述故事后，笔者突然想起一位经济学家对经济学的评述。他说，经济学实际上是一门把简单常识用种种复杂的术语包装起来的学科。那么“股票投资学”是不是也是这样？看来也是的，因为许许多多的方法、理论、技巧都各有相应的用处与相应的道理，但要真正取得成功，却并不需要这些，尤其是不需要那么多的东西。一套简单的投资原则，一种相对固定的投资风格，再加上一点基本的常识和严明的操作纪律就足够了，而上面所介绍的只是无数成功的个人投资者中的一个。事实上，还有许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多人在用各不相同的原则、方法和风格在从事着他们的投资或投机活动。尽管他们的做法会有所不同，但“幸福的家庭总是相似的”——他们都各有自己的投资风格。也许有人会认为，市场是会变的，过去适用的未来不一定行得通。对此，一位投资大师说得好：“经验告诉我，这个市场变得不多，循环一次又一次，重要的投资原则依然适用；不同的只是参与的群众换了一批又一批。”难道不是吗？

(1998.6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高价股是牛市旗帜

1996 年上海股市最值得大书特书的是一批高价股，或者说是一批新老绩优股的崛起。尤其是 7 月到 9 月这两个月内，一方面是大市在调整；另一方面，高价股反而越调越多了。7 月底，上海股市在 20 元以上的股票只有 5 个，占当时上市总数的比例只有 2.05%，至于 30 元以上的股票只有陆家嘴 1 个。而到了 9 月底，20 元以上的股票却增加到了 11 个，比 7 月底增加 6 个，占上市总数的比例提高到 4.33%，提高了 1 倍。陆家嘴更是升到了 43 元以上。

高价股的崛起是牛市的重要特征

1995 年 8、9 月份，针对低价股的集中炒作，笔者曾撰文指出：市场的交投热点集中转向低价股，意味着股市正处在一个相对保守期，这一现象与牛市的本质是不相符的，也是有悖于市场主流方向和主要趋势的，因此它只能是市势长期发展过程中一次暂时的逆向运动。

牛市的本质是追求成长、积极进取和挑战高价。是高价股强盛还是低价股强盛，实际上是市势判别和人气检测的一个重要指标。高价股是牛市的旗帜，是人气积极向上的产物。在一轮牛市中，一定会有一批成长股去带头冲锋，激扬人气。如果没有这样一批股票去不断挑战新高，很难说这是一轮真正的牛市。因此，在技术分析工具中，有一个专门的市况指标，叫“龙头股质量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标"，它的作用就是衡量与判别市场人气是集中在高价股上，还是集中在低价股上，以此作为大势研判的辅助工具。上海股市的高价股越来越多，而且越走越高，这正是牛市的必然产物，也是大市越走越向强势发展的重要标记。

高价股其实并不高

衡量股价的高低不能以绝对价位来衡量。从绝对价位来判别股价的高低是市场幼稚期的主要特征。而在一个相对成熟的市场里，由于市场的价值发现功能正在逐步形成与发挥，人们对股价的高位判断会逐渐从原来以绝对价格看高低，改为从股票的价值、成长性和潜在获利率去判别股价的高低。上海股市之所以高价股越来越多，正是市场价值发现功能渐渐突出的结果。

笔者统计了沪市部分 20 元以上个股的一些价值指标，从中可以看出：1、高价股的市盈率 I 的算术平均数为 31.69，与目前大盘的平均市盈率基本相等并略低一点。2、它们的中期市盈率即市盈率的算术平均数为 24.66，比市盈率 I 低 22%，也比同期大盘的平均中期市盈率低 23%。3、如果说市盈率 Ⅱ 与市盈率 I 的比较还不能说明这些高价股的成长性与合理性，那么最后一个利润增长率就更能说明问题了。根据笔者统计，用相同方法计算出来的市场平均的利润增长率只有 12%。而上述股票的平均增长率达到 37.08%，是市场平均数的 2 倍。

事实上，从以上的比较我们可以看出，上海股市的这一批高价股绝大多数都是些高速成长股。对正在高成长中的企业，投资者是有理由以更高的价格去购买它的股票的，这是市场有效性发挥作用的第一步。对正在高成长中的企业，投资者是有理由以更高的市盈率去购买它的股票的，这将是市场有效性发挥的第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二步。上海股市还没有走到这一步，但这一步迟早会到来的！

高价股的投资价值有多高

对彼得·林奇的名字大多数人并不陌生，人们总是很羡慕彼得·林奇的选股眼光，总认为这里面有什么奥妙。然而最简单的往往是最有效的。在很长一段时间里，彼得·林奇的选股大多用的都是一个简单的公式：(利润增长率＋分红派息率)÷市盈率。如果所得数等于 1，意味着该股票具有一般的投资价值，可保持不即不离的态度。如果所得数大于 2，这个股票便具有相当大的投资价值与投资空间。

中国股市与中国经济一样，正处在一个高成长的过程中，而成长决不意味着仅仅是长几斤肉，增加一点体重，而是一个孩子从小到大长个子、长骨架的过程。因此对中国股市来讲，上述经验公式中的“分红派息率”可改为“送股率”或“送配股比率”，如果以这个公式来衡量目前的一些高价股，其投资空间之大简直是难以想象的。其利润增长率与市盈率之比基本上都大于 1，如果加上送股率与配股率，则全部大于 2，并且达到 3 与 4 的水平，而目前市场的平均数基本上还不到 1。如此巨大的差异，显然为高价股的投资空间留下了较大的余地。笔者认为，也许这批高价股的走势在短期内会有一定的反复，但其长线投资的价值确实是不能低估的。

(1996.10)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘股弱化有利大市稳定

进入 1998 年，大盘股的弱势表现一再引起市场的广泛关注，包括四川长虹，虽然有每股 1.71 元的利润和 10 送 3 派 5 元多而且配 3 股的预案，依然没有引起多大的市场热情，其间的部分原因也是与盘大有关。那么，如何看待大盘股的弱势，这一现象产生的根源是什么，它对市场有何积极意义?笔者想从几个方面对它加以论述。

盘大亏三分，市场机制使然

股票是一种特殊商品，既然是商品，就必然会受到供求关系的制约，相对于股市来讲，供求关系有两方面的含义：一是相对于全市场的，即在一段时间内，直接参与交易的资金总量和股票的总量之比；另一个是相对于个股的，即在总量一定的情况下，资金在各股票上的分配问题。

关于资金总量，笔者曾作过一个预测，即 1998 年股票市场的日均成交额将会比 1997 年有一定幅度的减少。1997 年上海股市的日均成交额约 56.6 亿元，而 1998 年的日均成交额估计在 48 亿元左右。也就是说，从供求的角度来讲，1998 年能够分配在每个股票上的资金总量将会比 1997 年有较大幅度的减少(把新增股的因素考虑进去，估计会减少 1/3 到 1/2)。这就决定了 1998 年大盘股的表现会弱于 1997 年和 1996 年。因为市场的本性就是追求利润的最大化，在相同的业绩和题材背景下，流通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股少的股票更容易获得超额利润即超过市场平均利润的利润。

深入研究企业，投资行为更趋谨慎

所谓大盘股，实际上是一个非常复杂的群体。在市盈率上，有奇高也有奇低，高的达数百倍，低的仅 20 倍左右，如邯钢；在行业前景上，有远景相当良好的，如上海汽车、虹桥机场等，也有相当一般，甚至有疑问的；在具体的成长性上，有表现杰出的，也有表现一般的、甚至很糟的。因此，大盘股的弱势实际上存在着三种情况：

一是目前的价格已基本上反映了它的现实状况与可预见的增长情况。如一些老牌的大盘股就基本如此，它们中间的有些股票之所以在前几年有较好的市场表现，是因为它们是股票，是一种价与值可以背离的特殊商品，在供不应求的情况下，可以作为一种博傻的筹码存在，而不是一种物有所值的投资工具，一旦供求关系趋向合理，便失去了炒作的价值与号召力。

二是目前的价格即市盈率偏低但其业绩与前景存在疑问的。这种情况主要存在于新股与次新股中。从表面情况看，这些股票每股税后利润要比老牌大盘股高得多，而市盈率却只有 20 几倍，普遍地不到 30 倍，但人们对其未来的成长性仍心存疑虑；它们所处的行业景气度大多很低，而且看起来并不会轻易改变；因为股票毕竟是要靠成长性来支持的，没有了成长性，没有了博傻炒作的市场环境，当然就只能以较低的市盈率来面对投资大众。因此这类股票的低市盈率恰恰反映了市场对公司研究的深入。

三是为稳定市场付出的代价。市场是一个整体，局部的低价可以保持全市场的相对安全。以上海股市为例，根据笔者的统计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析，有两个市盈率应该是重要的，而且是必然会见到的价值回归线，一个是26倍，一个是18倍。而这种回归有两样形式，一种是整体回归，这就需要全市场的平均股价再下一个台阶；第二种是局部回归，即由部分股票保持在18～26倍之间，换取全市场的相对平稳。从这一点来说，我们可以得出两个基本结论：1、近期上海股市所以能保持相对稳定，一个很重要的原因是因为有一批垫底的股票存在。2、在整个市场没有结束调整或摆脱弱势之前，大盘股的平均市盈率将会继续保持在18倍到26倍之间，其中四川长虹的合理市盈率大约在22～23倍之间，这一市盈率同时也是这一板块的基本准绳和平均市盈率。

低空作业与待机而动，大盘股操作的基本策略

股市的生命在于流动，从一个概念到另一个概念，从一个热点到另一个热点，其中的变化有时常会出人意料，而又入情入理。对大盘股，笔者的基本看法仍是：1998年无望有过去几年的强势表现。但这并不等于大盘股没有机会，更不等于其中的部分股票在1998年晚些时候会有上佳表现。而要抓住这一机会，有两个基本的原则。一是待机而动，这主要针对一些老牌的、相对冷门的大盘股，如石化、马钢等，这些股票按照笔者的统计，其上升天数大约只占其总交易天数的1/4，因此基本的操作原则是不到底部盘整的天数特别长，底部迹象特别明显时不宜介入。二是低空作业，这主要是针对一些股性较活，行业前景较好的大盘股，这些股票既被市场所看好与关注，又缺乏大幅度上升的现实条件，因此可先作低空作业——在一定的幅度范围内高抛低吸，待时机成熟时再重拳出击，并改为中期守仓。

(1998.3)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把选股变得更简单一点

投资成败的关键，一是中长线趋势的判断，二是个股的选择。相对而言，后者的意义要比前者来得更为重要，并且随着市场规模的扩大和上市公司的增多，这一问题的重要性还会更加明显。为此，不少专家从不同角度，发表了不少文章。现在的问题是有没有一些更简单的方式，能够让普通投资者无需借助于复杂的和过于专业的知识，也能在个股选择上做到八九不离十？笔者认为，下面这几条可算是这样一种简便的方式。

一、当年利润大增的股票，股价会率先创出新高来。投资者一般都比较担心利润大增的股票题材是否会提前“炒”完。从各国股市的普遍经验来看，这一担心往往是多余的，因为尽管从理论上说，股价对一些重大信息会有提前反映，但这种反映在绝大多数情况下都是不充分的。

有一种理论，把市场区分为强式、半强式、半弱式和弱式。所谓强式市场，是指市场能够通过股价变动，充分而迅速地反映出信息所包含的全部意义来，用通俗的话说就是提前到位和一步到位。但实践证明，市场根本就不可能达到这一步，即使目前的美国股市也是如此。1996 年美国一些投资基金的投资绩效远低于道·琼斯指数和标准普尔指数的平均升幅，主要原因就在于过早地抛掉了当年利润大增长的股票。

总之，股价对重大信息的反映，总是渐进式与波浪式的，其中有一部分会提前反映掉，有一部分会当期反映，而有一部分会滞后反映，市场的成熟度越低，留给滞后反映的部分就越大。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是选择当年利润大增长股票的主要原因。东大阿派、四川长虹、天津磁卡、广东星湖、实达电脑、康赛集团等，都是这方面的例子。

二、一个新兴的成长股会在两轮牛市中领先于大市。企业的成长有一个周期，其时间长度，过去的统计平均为 10 年左右。近 10 多年来，随着商业竞争的加剧，企业平均成长周期有缩短的趋势，但最短一般都不会短于 3 年。这就带出了一个问题：既然股价对当年利润都无法做到一步到位的反映，又怎么能够充分地反映它的未来呢?从这一观点出发，我们就可以引申出一个非常简单的选股方式：去年新涌现出来的表现良好的股票，今年多数也会有良好的表现。

三、上一轮行情中顶部表现好的股票，在下一轮行情中也会有良好表现。股价有涨就有跌，但跌的方式有很大的区别。一种是见顶后马上就回调，形成一个非常陡峭的头部；另一种是见顶后横盘一段时间后再回调，构筑头部时间越长，越能够表明这个“头部价格”在投资者心目中具有相当大的合理性，之所以回调，是由其他因素促成的，并不是这个价格已让投资者无法接受。而锋利型或是悬崖式的顶部则多半是由于这一价格已让投资者无法接受所造成的(也许 1996 年 12 月 12 日的调整可能为例外)。因此，选择上一轮行情头部表现好的股票也是一种极为简便的选股方式。

在这方面，我们可举上海石化为例，石化 1996 年有过两次非常惊人的表现，一次是从 2.2 元涨到 5.4 元，一次是从 3.8 元涨到 8.7 元。在这两波升势前，石化分别形成过两次头部，一次在 3 元到 3.4 元，一次在 4.8 元到 5.4 元，两次头部的整理时间分别为 40 天和 30 天，预示着调整到位后，可作为一个重要的选择对象。而 8.70 元的调整则十分陡峭，再作为重点选择对象已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不那么合适了。

四、长期筑底的股票，具有极大的安全性，而且长期筑底的股票一旦脱离底部，都会有一段较大的升势。但这一准则只适合于冷门股，而且长期的“期”一般投资者较难把握，因此只能偶尔为之。

总之，有了上述几条准则以后，就可以大大地简化我们的选择工作，并且会使我们的投资产生良好的效果。

（1997.3）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适度增长率与适度市盈率

股票现有价值与公司经营状况即业绩之间的比较，特别是市盈率和增长率之间的比较，是投资价值分析的一个最重要的方面。与此相比，其他的如主营业务状况、利润构成等相应都较次要，尤其是对现阶段的中国股市，可能更是如此。这是因为，1、投资者所获得的是公司的利润，而不是利润的来源。2、即使是财务状况和资产结构分析，其根本的目的也是为了检测公司的经营是否良好，业绩与增长是否可靠。而这一点，通过连续几年的实际增长状况是可以看出一二的。3、更重要的一点是：我国股市还是一个低效率的市场，几乎在任何时候，市场上都会有一些股票被高估，甚至是严重高估；也会有一部分股票被低估与严重低估。这种状况的存在，使我国股市的投资价值分析有时并不一定非要采用当代西方那种沙里淘金式的复杂而又细腻的研究方式，有时候一个非常简单的方式可能就会解决一大半问题。

一、下面所介绍的就是这样一个公式。这个公式在70年代的西方股市中曾被广泛地采用过，而且至今也仍是一个比较重要的参考指标。那就是增长率÷市盈率≥1，或(增长率＋分配率)÷市盈率≥1。

在本文中，笔者采用的是第一个公式。这主要是因为，随着股市的调整，市场的投资行为正在重趋保守，用第一个公式来作评判标准，相对来说，要求更苛刻一点，因此留给投资者的保险系数相对也更大一些。采用的增长率是过去3年的算术平均增长率，其基本标准是：一、过去3年最多只出现过一年的负增长，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且第2年马上就以更高的增长率弥补了上一年利润下降所造成的损失值。二、由于公司的业绩和股价走势同样是有趋势的，在未能得到事实证明以前，很难下绝对的结论，说这一下降到底是一个偶然的回档，还是真正的下降趋势的开始。因此，作为一种预防，凡是在1996年出现负增长的都不予考虑。至于选择的分析对象，则是1996年前的上市公司，这主要是为了防止“包装陷阱”。尽管这一做法会对1997年上市的新股造成事实上的不公正，会遗漏许多已经被市场所低估了的股票，“一只老鼠坏一锅汤”，为了能在一个相对疲弱的市场中尽可能地照顾到风险与收益的平衡，同时也给自己省一点分析的时间，只能忍痛割爱。而市盈率采取的则是上周五的收盘市盈率，凡已送过股和配过股的都作了除权计算。

在上述这一系列条件下，沪市增长率≥市盈率的股票一共有如下几家(见附表)。

二、从这一表中可以看到：1、在1997年1月以前上市的300家股票中，超线和刚刚够线的一共是30家，占总数的10%。由此也不难看出，为什么本次调整的时间会这么长，中报对市场的影响力有这么大。

2、表中的数据也显示了，在沪市的一批高价股中，其增长率和市盈率之比存在着极大的差异，如陆家嘴，在调整了近48%的情况下，其市盈率仍然显得有点偏高。而东大阿派、伊利股份、天津磁卡等，尽管市盈率比较高，但它们的年均增长率则更高，从比率上来说，依然不失为较佳的投资目标，甚至可说是绝佳的投资目标。但这里还存在着一些不利因素，首先是绝对价格较高，在这一个弱势市场里显然是一个不利因素。其次，部分高价股的市盈率可能也偏高了一点。从理论上说，市盈率高并无大碍，只要增长率更高就行了。而且按照强式理论：增长率越高的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，其市盈率也应该更高。美国70年代也曾经流行过这一理论，并因此而产生出一批"迷人的50倍市盈率股票"，但后来的实践证明，这里面有许多不可靠的因素：1、过高的市盈率往往要用更高的增长率去支撑，而高成长公司的夭折率也很高；2、由于市盈率过高，一旦企业经营状况不那么理想，其缩水的余地也比较大；3、对任何一家公司，尤其是高成长公司的经营状况作超过3年的预期，事实证明大多数都是徒劳的。因此，这一潮流过去以后，人们又重新转而去寻找那些看起来更可靠、持续时间可能会更长一点、增长适度，而且市盈率相对也较低的股票。从这一角度来说，这些高价股中，四川长虹和江苏春兰相对要可靠一点。

三、根据目前市场的基本态势和投资心态，笔者认为当前选股主要应从市盈率和价格较低的股票中去选，在这一基础上，再适当地考虑增长率与市盈率之比，其中比数越高者相应的价值也越高，风险度越小，至少在理论上是如此。因此，对表中股价与市盈率低于平均水平，而增长率又高于平均水平的股票可给予更多的关注。

(1997.8)

股票名称	代码	平均增长率	周五收盘价	市盈率	比率
冰箱压缩	600619	37.56	11.35	32.80	1.140
△天目药业	600671	33.54	6.32	33.97	0.987
△济南轻骑	600698	42.85	10.41	33.36	1.280
彩虹股份	600707	43.73	13.50	43.97	0.994
山川股份	600714	51.39	7.80	27.08	1.897

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票名称	代码	平均增长率	周五收盘价	市盈率	比率
天津磁卡	600800	60.97	16.10	48.34	1.261
△河北威远	600803	49.12	11.80	51.30	0.957
耀皮玻璃	600819	30.42	6.76	29.39	1.035
四川长虹	600839	57.72	31.34	24.23	2.380
春兰股份	600854	28.89	39.70	24.68	1.170
湖北兴化	600886	92.81	43.95	42.82	2.167
伊利股份	600887	105.11	18.35	62.62	1.678
南京化纤	600889	29.08	6.55	28.11	1.034
△新世界	600628	52.24	13.60	36.75	1.421
东百集团	600693	32.04	8.20	32.28	0.992
万象集团	600823	44.1	8.13	36.78	1.199
友谊华侨	600827	33.01	9.80	28.99	1.138
王府井	600859	30.14	12.15	30.37	0.992
▲西藏明珠	600873	41.76	7.20	26.66	1.566
▲陆家嘴	600663	42.33	20.80	44.25	0.956
龙电股份	600726	51.39	13.85	34.62	1.484
△国泰股份	600687	47.61	12.80	39.38	1.208
工大高新	600701	62.88	9.26	34.16	1.840
蓝田股份	600709	66.56	11.15	36.55	1.821
百花村	600721	44.30	7.12	29.91	1.481

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票名称	代码	平均增长率	周五收盘价	市盈率	比率
东大阿派	600718	160.86	26.59	81.31	1.978
△良华实业	600817	79.46	7.75	46.40	1.712
梅雁股份	600868	38.43	10.31	35.46	1.083
△北大车行	600878	43.77	9.05	29.47	1.485
张江高科	600895	55.00	17.75	55.46	0.991
平均		52.97	14.28	38.05	1.377

注：带△号者均出现过一年的负增长和零增长，增长的稳定性还欠佳；带▲号者为1996年增长幅度出现较大下降者，在参考这一比率时可打点折扣。此外，由于1997年中报尚未出齐，因此本表没有把中报因素考虑进去。投资者可把表中所列的平均增长率乘以3，再加上1997年中期增长率，换算出新的平均增长率。至于中期增长率，建议采用两种：一种是与1996年同期相比的增长率，另一种是与1996年利润总额÷2相比的增长率。如果两种计算得出的新增长率均大于目前的市盈率，便较为可靠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率有什么用

市盈率可用来衡量股价的高低。单从价格本身是无法衡量股价高低的，这就像一把斧子和一把椅子本身无法进行价值比较一样，只有通过一般等价物——货币作为统一的价值尺度来衡量，人们才可明确地把椅子和斧子的价值作一比较。股票也是如此，每股3元和每股30元说明不了任何问题，只有从市盈率的角度才能让我们看出哪个股票价更高，哪个价更低。一般而言，市盈率越高表明股票的价格也越高。因为市盈率乃是市价相对于利润的倍数，市盈率越高，表明你为获得每股税后利润所付出的代价越高。打一个蹩脚的比喻，如果我们能以静态的物品比如一张椅子来代替一元利润，那么20倍和40倍市盈率的差异，就好比同样购买一把椅子，前者付了20元钱，而后者则付了40元钱，高低贵贱一目了然。这就是有时候3、4元的股票人们反而嫌贵，而3、40元的股票反而认为便宜的原因之一。市盈率，实际上就是股票价格比较的一般等价物和价值尺度。

市盈率可作为股市风险度与安全性测试的简易指标。一般人们常会说指数已涨到了多少点，因此市场风险已经加大，或者说今年股市会涨到多少点，而较少会从市盈率的角度去进行表述。但实际上，指数并没有多大的可比性(用技术分析方法进行测算除外)，真正具可比性的应该是市盈率。因为随着时间的推移，指数总是呈上涨趋势的，而且在理论上并不存在着极限。只要在正数以上，它的波动范围可以到无限大。但市盈率就不同了，它的波动范围要小得多，而且也具有更大的恒久性和稳定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性。以纽约股市和香港股市来说，它的每一波大牛市(只要是真正的大牛市)，其峰值几乎总是要到市盈率 25 倍左右，而不管在这之前，指数是多少点，已经上升了多少。再以沪深股市为例，1996 年的最高峰是 1247 点和 473 点，1997 年的最高峰是 1500 点和 518 点。看起来两个峰顶没有对应性，但其实是有的——它们的市盈率都在 55 倍附近。事实上，除了 55 以外，沪深股市还有几条水平线也是相当重要的，它们分别是 18 倍、26 倍、34 倍、42 倍。其中 42 倍是一条非常重要的警戒线，没有特大的利好因素，一般都较难冲破；18－26 倍是低位区；34 倍属于强弱平衡线。对此，有心的读者可对照着走势去细细体味一下，相信会有用处的。

市盈率还能反映市场对某一股票评价的高低及其变动。由于市盈率是股票价格比较的一般等价物和价值尺度，因此，股票市盈率的高低实际上就代表了市场对某一股票的价格评估。一个股票的市盈率是 20 倍，一个股票的市盈率是 40 倍，从一般意义上来说，它意味着前一个股票便宜，后一个股票比较贵。但从另一个角度来说，它也表明了市场愿意为后一个股票支付更高的价格，以相当于其利润 40 倍的价格去购买它，而对前一个股票则只愿意出 20 倍的价格去购买(股票和静态的物品如一把椅子，毕竟是两种性质截然不同的商品)。因此，市盈率的高低，实际上就是“市场评价”高低的反映，而这种评价用的不是嘴，而是手与脚。比如，商业股的平均市盈率总是处在较低的位置上，它表明市场(投资者)对商业利润的增长前景始终持保守看法；地产股的平均市盈率一直处在最高的一档，它表明市场对房地产业的生命周期和长期增值潜力始终给予较高评价。同样，我们还可从某一类或某一个股票的市盈率的变动中，看出市场对这一类或这一个股票的评价的变化趋势：是提高对它的评价，还是降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低对它的评价。如果是提高，那么这个股票的市盈率就会上升；如果是降低，那么它的市盈率就会下降。而这种变动对投资者来说是非同小可的，比如有一个股票，去年的每股税后利润是1元，平均股价是40元，那么它的市盈率就是40倍。而今年每股收益降到了0.8元，在市场评价保持不变的情况下，这个股票仍然会以40倍的市盈率出售，它的平均股价会和盈利作同步下调，到32元。如果市场降低对它的评价，那情况就不同了，这时投资者就会遭受到双重损失：一个是利润下降而带来的股价的降低，另一个是因市场评价降低而带来的市盈率的降低。因此这个股票的市价就不是降到32元的问题，而是22元甚至更低。明白了这一点，我们就会明白下列几点是我们在股票投资中应该注意的问题：

1、市盈率不可不看，但不可只看高低，而不看趋势；

2、传统的投资理论更重视市盈率作为一般等价物或价值尺度的作用，而现代投资理论更强调市盈率的市场评价意义；

3、买进单股盈利和市盈率均会提高的股票，你会获得双重收益；而买进市盈率会下降的股票，则会遭受双重损失。因此，股票投资最理想的就是寻找前者，而避开后者。

当然，上述论点只对正常交易中的股票有用，对一些股价非正常的，比如市盈率超过数百倍甚至数千倍的股票，则需另当别论，因其本身就不是作为正常的投资标的在进行交易的，所以也就不能以投资理论去套用了。

（1998.7）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四辑

选股视角

XUANG GU SHI JIAO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产股能否局部启动

向来为市场所青睐的房地产股，在1996年的市场中表现平平。虽然全年地产类指数以69.45%的升幅列当年5大分类指数升幅第2名，但这主要是陆家嘴的杠杆作用所致。9个房地产股的算术平均升幅只有33.32%。其中陆家嘴因受特别关照，以166.37%的升幅进入沪市涨幅前20名，黄浦房产和珠江实业以58.22%和55.28%的升幅大体接近于市场平均升幅，其余6家的升幅均在20%以下，且有3家进入下跌排行榜。

房地产股面临行业困境

造成房地产股总体表现不佳的主要原因是行业景气问题。过去几年，我国的房地产市场出现了明显过热现象，并成为宏观调控的触发点之一。虽然在经过1994年和1995年两年的调控与整顿后，房地产市场的过热现象已得到有效遏制，但遗留下来的问题依然不少。重点表现在如下几个方面：

1、房地产开发企业过多。

目前仅上海就有近1600家的各类房地产公司，而全国总数达到3.35万家。

2、投资总规模依然较大。

1994年全国在建的房地产业的投资总规模为14277亿元，而这两年虽然每年都有相当数量的竣工面积，但在建的投资规模依然大于1994年。以1996年1月至11月来说，全国竣工面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

积为 5762 万平方米，而新开工面积则达到 7914 万平方米，比竣工面积多出 37.35%，并使全国房地产在建面积达到 3.69 亿平方米。换一个角度说，尽管 1996 年是房地产日子较难过的一年，但当年新开工面积依然比 1992 年至 1995 年的 4 年平均数高出 10%。

3、房价过高和有效需求不足，造成商品房的大量积压。

近 4 年来，全国商品房的价格扶摇直上，几乎成为涨幅最大的一种商品。以上海北新泾地区的房价为例，1992 年每平方米的售价是 800 元，到 1993 年为 1200 元，而以后的两年分别升至 1800 元和 2600 元。现在已达到了 3000 多元。目前，以平均价格计算，全国商品房价覆盖每平方米为 1700 元，一套住房的价格相当于一般居民家庭 10 年以上的收入。

房价超过消费能力，使潜在需求难以变为有效需求，而上市量又在不断增加，使商品房的供需矛盾格外尖锐。目前全国商品房积压面积已达 5000 万平方米，比 1995 年中的 4232 万平方米增加了 18%，以平均 1700 元一平方米计算，积压资金高达 850 亿元人民币，占全国积压商品总数的 17%。实际积压的金额还要高于 850 亿元。

产业不景气给房地产股所带来的负面影响是明显的。附表是在上证所挂牌的 9 家房地产股近 3 年几个主要经营指标的变化。

从附表中可知，1995 年 9 家房地产股的整体效益，除了资产总额比上年增长了 22.1%以外，其余各项指标均有不同程度下降。其中存货周转率下降幅度最大，达 75.79%，主营业务利润次之，为 47.71%，并且全年的资产利润率仅有 5.21%，几乎只有当年银行存款利率的一半。

由于房地产开发周期较长，平均周期为 4 年左右，因此，上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

述这一资产利润率和存货周转率意味着房地产企业正遭遇着商品积压、房价下降和利息负担沉重的三重压力。在这一背景下，1996 年房地产股总体表现不佳也就顺理成章了。

住宅业情况稍好

相对于整个房地产业来说，住宅业的情况可能要稍许好一些。在上述 9 家企业中，除了陆家嘴以外，其余 8 家中，4 家以住宅业为主的企业即黄浦房产、中华企业、珠江实业和兴业房地产的相对情况要好得多。从盈利状况来说，8 家企业的利润下降幅度算术平均为 26.48%，加权平均降幅为 97.13%，而 4 家以住宅业为主的企业算术平均降幅为 6.19%，加权平均降幅为 8.17%；1996 年中期主营利润，8 家企业降幅为 54.78%，而上述 4 家的总降幅为 24.67%。并且 4 家中，主要是珠江实业和兴业房产的降幅偏大，分别下降 64.43%和 49.3%。另外 2 家，黄浦房产增长了 10%，中华企业仅下降了 10.57%，并且有 3 家的主营业务利润率分别达到了 24%至 27%。

值得一提的是，沪市还有一家以住宅建筑为主的综合类企业即吉林亚泰取得了不俗成绩。该公司 1996 年中期的主营利润比上年同期增长了 64.22%，主营业务利润率也已连续 3 年保持在 20%以上。这表明，整个房地产业存在着这样一种倾向，就行业内部结构来说，是住宅业好于其他业务；就住宅业本身来说，是起步较迟的地区好于发展较早的地区；就同一地区来说，是大开发商好于小开发商。亚泰取得不俗成绩主要也就是益于这三点。因为它从事的是平价住宅房的开发，而且这是长春市第一个大项目，同时亚泰本身又是长春市最大的也是唯一的大建筑商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于政府有关领导最近再次重申，要把住宅业作为我国的支柱产业，而且有关部门正在考虑制订一些相关措施，譬如改变把土地费一次性计入房价的做法，由购房者在以后按月或按年交付地租，合理分摊市政建设费等，这些措施如能变成实际政策而加以实施，那么目前我国的房价将有望下降 20%至 25%，这对激活市场，消化商品住宅积压，并对房地产业进一步趋向供求平衡将会起到积极的推动作用。如是，1997 年的房地产市场将会局部启动。上述企业有 3 家将会有较好表现，它们是：黄浦房产、中华企业和吉林亚泰。而且从长远来看，房地产股也确实是一个较好的投资目标。（1997.1）

沪市九家房地产股近三年主要经营指标

年份与增减(亿元)	1993 年	1994 年	增减	1995 年	增减
主营业务收入(亿元)	27.25	45.9	+68.44%	29.45	-35.83%
主营业务利润(亿元)	14.00	17.08	+22%	8.93	-47.71%
主营业务利润率	51.38%	37.21%	-27.57%	30.32%	-18.51%
资产总额(亿元)	109.87	175.49	+59.71%	214.28	+22.1%
利润总额(亿元)	8.66	13.23	+52.77%	11.16	-15.64%
资产利润率	7.88%	7.54%	-4.3%	5.21%	-30.9%
每股净利(元)	0.517	0.547	+5.8%	0.41	-25%
存货周转率(次/年)	0.522	0.847	+62.26%	0.205	-75.79%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上海本地股：1999 风光依旧

1999 年的市场是 1998 年的延续。作为 1998 年的三大热点：高科技概念、资产重组浪潮和小就是美的选股理念，在 1999 年将会得到进一步的延续。但其总的表现可能不会象 1998 年那样激烈而突出。这不仅是因为 1998 年这三大热点的炒作有过头之嫌，更重要的是其间有许多鱼龙混杂的现象存在，这些现象将随着年报的公布和时间的推移趋向于明朗，从而使市场的行为得到一定程度的收敛，并促使市场热点趋向于相对的分散化与多极化。

分散化与多极化是当代世界经济发展的新潮流与新格局。作为经济晴雨表的股市一定也会或多或少地体现出这一特征，这是完全正常的。但是，在这分散化的市场热点中，还是有一些相对热门的板块的。比如信息产业，这是本世纪末到下世纪初的 10 年间全球发展最迅速的产业，包括我国也是这样。而且这一产业有个最大特点，就是对人才的要求很高，没有相应的人才，即使有很多的钱也白搭。再比如象医药行业，尤其是这一行业中的现代生物制药和传统的中成药，前者作为一个永远的朝阳产业，具有旺盛的生命力，后者作为传统的医药，具有独特的优势，也应该会成为 1999 年表现较好的行业板块之一。

除了上述两个行业板块以外，我还看好一个区域板块，即上海本地股。

上海本地股在 1995 年到 1997 年的 3 年间曾经有过一轮大滑坡，造成这一滑坡的主要原因是两个。一是改制时候的战略性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失误，被推上市的大多数都属传统的加工制造业，而且是随着上海城市功能转变和区域优势转移注定会被淘汰的产业。二是改制时的技术性失误，未对非经营性生产和不良资产进行剥离以及对原有资产的高估等。但这种状况在近一两年内正在得到改善，估计 1998 年上海上市企业的整体业绩水平在股票市场中的排位会得到提升。

这种改善主要得益于两个方面。一是上海区域经济的结构性调整已经取得初步的成效。不仅区域经济依然保持着较高的增长率，而且技术进步在经济发展中的比重已提高到 27%，远远地高于全国平均水平；高新技术产业发展迅速，年均达 30%～50%水平，在全国高新技术产业中已占据了 1/3 江山。1998 年，在全国普遍感到市场“不景气”的情况下，上海几大商业集团的零售总额的增长率都达到了 13%，依然保持着较好的市场活力。总之，上海市早些年制定的加快城市功能转变、经济结构调整和拆围墙、建高地——建资金高地、教育高地、知识高地、人才高地、信息高地和技术高地战略已经在一些大的方面取得了成效。这是上海本地股能够在 1998 年取得较好的市场表现的宏观背景之一。

二是资产重组。较强的地区经济实力和区域经济之强与上市企业之弱的巨大反差给上海上市企业的资产重组带来了较大空间和较强的可能性。而且统观近两年来的资产重组，我们可以发现上海上市企业的资产重组有两个明显特征。一是重组得比较实在、比较彻底，较少人为包装和炒作痕迹；二是脱离了单纯的“拯救”行为，尽管在这过程中间也存在着一些政府行为，并且有些重组显得有些生硬，但总体上来看，整个重组是和上海城市功能转变与经济结构调整有机地而且是有目的地联系在一起的，是一种战略性而不是纯战术性的。而能否与经济结构调整联

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系在一起，正是资产重组能够真正取得效果，并且是长期性效果的最根本的保障。从这一点来说，上海本地企业和资产重组是成功的，而且随着时间的推移，它的效果会越来越明显，被越来越多的人所认可。

美国著名未来学家，《第三次浪潮》和《未来的震荡》的作者托夫勒在他当年的中国之行中，作出了一个非常惊人的预测，他说，在未来世界经济的发展中，将会产生出一组高科技群岛，从而对整个世界经济发展产生重大影响，在这组高科技群岛中，有美国加州的奥林奇县、德国的鲁尔、法国的里昂、日本的大阪，还有中国的上海。老实说，对这一预言，我是相信的，尽管它还太早了一点，但它的萌芽已经产生了，势头已开始形成了。而股票市场的一切热点，一切概念，一切潮流的产生都不会是无缘无故的，它总是会和一些代表着未来的东西发生某种有机联系的。从这一角度来看，1998 年上海本地股的再度崛起应不是偶然的。可以相信，随着上海城市经济发展和功能转变的进一步深入，随着资产重组的进一步扩展，1999 年上海本地股将依然会成为市场关注的重点和热点之一。

(1999.1)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何处寻觅龙头股

随着四川长虹与深发展相继从领袖股的位置上退出，关于新的龙头股的呼声与探讨越来越多，特别是行情发展到一定阶段，如低迷阶段、相持阶段或者说一种迷惘阶段时，有关这方面的呼声也就更为强烈。这在一定程度上反映了龙头股的重要，也反映了人们思涨心切。

谁是新龙头，来自深圳的超前提问

最早的关于新的龙头股的探讨来自于深圳，那是1997年上半年。当时深发展的领袖地位尚未完全丧失，只是升势已见疲软。但深圳的市场分析人士却率先提出了需要有新的龙头股来取代深发展的问题，并推出了一汽轿车作为第一贴药方。尽管后来一汽轿车并没有成为龙头股，反而成了许多痴情投资人的赔钱货，但这种超前的提问与探讨却是富有远见的，它深刻地表明了深圳作为改革开放最前沿和新兴移民城市，人们思想的敏锐性和超前性。因为当时的上海股市虽然长虹的升势也已进入了衰竭阶段，但人们的注意力却依然放在这个股票上。甚至，当这个股票的调整态势(股价调整与盈利调整)已相当明显时也是如此。这或许也从一个侧面反映了两个市场的不同：一个是富于开创性与超前性的；另一个则是擅长于发挥后发优势，把事物引向纵深发展的。

在一汽轿车之后，上海股市也陆续或零星地开始了关于新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

龙头股的探讨。最早提出的是葛洲坝，后来像虹桥机场、东方航空"一帖灵"而推出过，直到近期上海汽车掀起了一个小小的高潮。但同样的是：这些方剂并不灵！

方剂不灵，关于龙头股的类型问题

方剂不灵是由多种因素所决定的。首先是关于龙头股的类型问题或标准问题。按照笔者的看法，龙头股至少可以有两种类型：一种是领涨型的。像1996年到1997年的深发展和四川长虹，都属领涨型的龙头股。另一种是基础型。这种龙头股，对大市具有比较重要的指标意义，但未必是领涨型股票。如香港股市中的长江实业，在过去的港股走势中，它一直是一个十分重要的龙头股。但这个龙头股的主要意义并不在于领涨，而在于它的指标意义：它会不会跟随大市上涨，在很大程度上预示着大盘的气势与力度、升势的性质与持久性，反映市场的"火"是虚火还是实火。毫无疑问，如果按照后一种标准，也许我们所有的关于新龙头股的探讨都是多余的，因为谁也不能肯定地说深发展与四川长虹的龙头地位已就此丧失。或许它们还是龙头股，只是由原来领涨型股票变成了一个指标型股票；也许它们的不涨并不是它们的错误，只是市场的错误，因为它们已经用自己的行动明确地告诉了大家：1998年4、5月份的这波升势是虚火而不是实火，行情的性质是反弹，其力度和持久性都存在着问题，只是市场错误地认为，龙头股一定是要领涨的，因此对这一指标置若罔闻，甚至干脆把它们冷落在一边了事。如果真是这样，那么所有的探讨都应该就此打住。

然而事情并不那么简单，因为目前市场并不缺少基础型的指标股。依笔者看来，所有的能够通过自身的盈利增减来准确反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

映宏观经济走向的大型企业都有入选基础龙头股的资格。因此，把标准定在这一层面上，实际上是放弃一切积极的努力，并最终把龙头股问题的讨论引向一团糟。而且更进一步说，内地股市与香港股市有着本质的区别。过去香港经济的主要支柱一直是房地产业，房地产业的兴衰可以天然地代表香港经济的盛衰。因此，无论在什么情况下，港股的龙头只能由最大的房地产业上市公司长江实业来充当。而内地的经济门类齐全，无论在企业还是在行业上，都不存在"舍我其谁"的问题。一个行业衰落了，另一个行业也许会紧跟着崛起，接替前一个行业，成为带动经济增长的新的龙头。这就决定了内地股市，尤其是上海股市，不可能存在一个像长江实业一样的基础型龙头股。它的龙头只能是领涨型的，即既是领涨股，同时又是具备着指标意义的。

规模·成长·股价，龙头股的自身条件

一个股票能否成为领涨型的龙头股，需要诸多条件。就个体来说，主要是下列几个：

一、较大的股本规模。像陆家嘴、四川长虹、深发展等，无一例外地都是当时名列前茅的大盘股，尤其是深发展，所占权重之大，更是无人可比。因为：(1) 只有有足够大的盘子，才能有足够多的参与者，其股价才能更精确地反映大多数人的意志，进而准确地折射出市场的心理取向和价值取向以及气势强弱。(2) 只有有足够大的盘子，其股价变动才能较为有力地影响大盘(指标)的变动，同时也能够起到足够大的显示效应。(3) 更重要的是，只有规模足够大的企业，其盈利增减才能准确地反映经济环境与景气度的变化，从而使它带着某种晴雨表或样本股的意味；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而中小型企业在这方面的联系并不那么紧密，其盈利变动未必能精确反映景气度的变化。甚至按照普遍性规律来讲，在经济不景气或经济调整中，小型企业的处境反而会比大型企业好一些，这也是龙头股必须是大盘股的原因之一。

二、较高的成长性与扩张能力。这是龙头股发挥领涨作用的首要条件或内在条件，甚至可以说是唯一条件。因为股票投资的本质就是追求增长，离开了这一点，套上再多的光环也没有用，最多是得逞于一时，却无法长久地维持下去。比如四川长虹，之所以能持续地领涨，根本原因就在于这个股票从 1994 年上市到 1997 年，连续 4 年的利润增长率都保持在 50%以上；送股比例，1995 年是 10 送 7，1996 年和 1997 年都为 10 送 6。而深发展的情况基本上也是如此。

三、相对于成长性与合理价值来说，股价被严重低估。像四川长虹，在 1994 年到 1996 年初的 3 次调整中，股价最低曾到达过 7 元多，市盈率只有 3.8 倍，比市场平均市盈率低近 80%。与其 50%以上的年均增长率相比，更是低得不可想象。因为即使在一个“成熟市场”里，一个股票的增长率比市盈率大 1 倍时，也已具备了绝佳的投资价值，何况当时长虹的比数高达 13 倍以上！长期的筑底盘整和严重低估的股价，为大牛股趋势的形成奠定了坚实基础，积蓄了充分能量，提供了广阔的空间，一旦启动，便势不可挡。这是长虹之所以能持续领涨的一个重要前提。

群体性与代表性，龙头股产生的经济背景

应该说，上述三个条件人们从对四川长虹与深发展的分析中就可以看出。然而，大多数人在讨论领涨股问题时，都忽略了另一个根本性因素，那就是它们的代表性和群体性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市是国民经济的晴雨表。大多数领涨股都是群体动物，龙头股只是其中的杰出代表。把这两句话揉合起来，我们就可以说，大凡龙头股，其所属的行业本身都是社会经济活动中的热门行业。这种热门有三个特征：一是社会投资的热点。注意，不是政府投资的热点。政府投资考虑的主要是公益性，或者说利它性，而不是项目本身的盈利性；而社会投资考虑的主要是趋利性。因此，大凡能成为社会投资热点的，往往都是一个阶段里的最好的逐利场所之一。二是高成长性或暴利性行业。在这个行业中，具有高成长和高盈利性的企业不是一两家，而是一大批。如果没有这一点，那么某一个股票的上涨便只能是这个股票本身，而不会就此产生出群体效应来。三是经济发展的焦点之一。这个行业的兴衰，在一定程度上代表了一个阶段的宏观经济形势。唯其如此，这个行业的龙头股才能起到大市龙头的作用。它的兴衰涨跌才能对整个大市起到重要的指标意义。更具体地说，在这里形成的是这样一个环：

在这一环中，左边代表了龙头股产生的经济背景，右边代表了龙头股的市场作用的传递程序。其中任何一点的缺失，都不可能产生真正的、具有领涨意义的龙头股。

事实上，无论是1994年的陆家嘴，还是前两年的四川长虹，抑或是深圳的深发展，都是这样来的。它们除了具备自身的个体条件外，无不具备着上述三个特征，满足上述这个链环。首先，它们所属的行业，都曾经是社会投资热点，房地产业和金融业不去说它，大家的感受都很深，家电业也曾经是引进最多、合资最多、重复建设最多的产业之一。其次，它们都曾经是高利行业，具有高成长与高盈利特征的企业不是一两家，而是一批，其中房地产和家电（电子）类股的平均盈利指标曾经连续几年雄踞上海股市的第一、二名。并且在它们发挥大市龙头作用时，都曾经有过一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

批相关类股进行群体的呼应。其三，它们都曾经是宏观经济形势的焦点之一。3 年宏观调控，房地产始终是重点之一，同时也是经济过热的始作俑者之一。对家电产品的需求曾经是我国社会消费需求的大头之一，连续多年为我国消费品市场的繁荣作出过重要贡献，并且后来出现的需求疲软在很大程度上也同家电需求的增长放缓有关（也正因如此，经济界才会提出在家电之后，用什么来启动日见疲软的消费需求问题）。

总之，没有这三点，就不可能产生像 1994 年的陆家嘴和前两年的四川长虹这样的龙头股，即使它们能涨，也只是它们自己的事，是一种个体行为而不是一种群体的事情。

拔剑四顾茫然：找不到新龙头

在分析完上述问题后，我们可以来分析为什么方剂不灵的原因了。原因就在于迄今为止，人们所提出的龙头股，不是自身条件不够，就是缺乏群体与代表性。包括像上海汽车，从个体条件来说，或许已经具备了龙头股的某些条件。如盘子较大，总股本 14 亿元，流通盘近 4.2 亿元。成长性较好，以主营利润而言，1997 年是 5.15 亿元，1998 年中期即送 4.36 亿元，而且中期分配 10 送 4，虽然与前两年的长虹相比略有逊色，但考虑这个股票还有新的增长潜力，应该说这方面的条件也已基本具备。但这只能保证上海汽车成为一个大型蓝筹股，却无法使它成为龙头。

因为：一、就目前的股价水平，它不具备持续上涨的条件。它目前的股价是 10 元多，复权价是 14 元多；中期每股税后利润 0.356 元，按乘 2 计算是 0.71 元；同比利润增长率 30.7%，该股的市盈率为 20 倍，增长率相对市盈率的比数是 1.5 倍。应该说这个股价具有投资潜力，但远远未到被低估的水平。至少就目前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够看得到的盈利增长情况来说是如此。

二、缺乏群体性和代表性。笔者并不否认汽车工业在我国将会有一个较好的发展前景。但对汽车工业会成为我国支柱产业的论断一直持有怀疑态度。而且即使以后会成为支柱产业之一，但至少在目前它还无法成为一个有意义的焦点产业，还无法像前些年的房地产业和家电业，成为推动整个经济发展的"领涨性产业"。更重要的是，它缺乏群体性，整个汽车板块，除了上海汽车以外，找不到第二家具有高成长与高盈利特征的企业，这就说明，汽车工业尚未成为一个高利产业。这是上海汽车不可能成为龙头股的根本原因，同时也是迄今为止，人们所开的方剂统统不灵的重大因素之一。

龙头股是从社会整体经济活动中自然而然地产生出来的，而不是选美选出来的！在这方面，我们不妨可回想一下 1996 年的情况，当时为了扭转深强沪弱局面，申能、石化、陆家嘴等等，都曾被上海主力作为龙头而推出过，并且下大力炒过，但实际情况又是如何呢？这些"龙头"倒了，深强沪弱的局面反而扭过来了！那么，现在，有没有可能产生一个像当年陆家嘴、后来的四川长虹这样的龙头股呢？笔者认为：没有！因为你无法从一个高利行业中找到一个高成长性的大型股，这是问题的症结所在。

换一种模式看问题，平民时代谁唱主角

在不可能产生龙头股的市场与宏观经济条件下去寻找领涨型的龙头股，反映了我们思维模式的单一性。事实上，《三国演义》开宗明义的第一句："话说天下大势，分久必合，合久必分"，已揭示了事物的普遍规律。如果说陆家嘴与长虹这样的龙头股代表了股票市场的一种精英时代，那么在这精英时代过后，将是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个平民时代。历史就是在精英时代和平民时代交替发展中前进的。在平民时代，我们思考问题的着眼点不能放在一两个股票上，而应该放在某一个群体上，或者说某一个相关类股上。在大多数情况下个股各行其事、随机漫步，和在一定条件下由某一个相关类股来引领大市，取代单一的龙头股角色，是平民时代股票运行的基本模式之一。

那么，哪一类股票有可能成为这一角色呢？笔者认为，资产重组股不是，因为重组只是一种资本运作，而与高利行业或高成长行业无关，这就决定它必定是散乱的，此起彼伏的，只能在题材上相扭结，尚无法在产业背景和产业前景上形成一种固定化的态势。

高科技股有希望。但迄今为止的高科技股过于笼统，过于宽泛松散，而且许多所谓的高科技股尚处在萌芽阶段，八字还没一撇，力量分散单薄，更多的还需实践检验，还无法形成一个强有力的集群，让人眼睛一闭就能像当年浦东概念和家电板块一样，报出几个众所周知的相关类股，成为市场有力的聚焦点。

但不管怎样，高科技依然是有希望的，我们只要在这一基础上再迈进一步，把过于松散宽泛的高科技概念，浓缩到高新技术产业的主体部分上来，问题的答案也许就有了，那就是通信（信息）产业！通信（信息）产业是现代高新技术产业的主体部分，而且也是近几年包括未来若干年发展最快的产业；它同时也是一个高利产业（在上市公司中也已有了不少高成长股）。又是近几年和未来几年社会投资的热点；除此以外，它更是我国经济结构调整和升级转型，以及我国经济能否进入新的发展阶段的焦点产业之一。总之，这个产业具备了几乎所有的背景条件，唯一缺少的可能只有两个：一个是相对较低的股价，一个是具有一定规模和较强的代表性的企业。前者可以用成长性来弥补，而后者，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着上海贝岭和大唐电信的上市，正在得到迅速改善，笔者认为，最多再有一个类似股票上市，或者说再产生一个类似规模和地位的股票，这行业股的气候就会形成，就会发挥出强大的引领大市的作用，到时，我们且看它们的风采就是了。

（1998.10）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小、优、廉——黑马股的三大特征

股票投资一是选时，二是选股。在相同的时空背景下，如何选股就成为投资成败或效益大小的关键问题。一般来说，选择股票可遵循下列几条原则。

一、选优原则。多头市场中会涨的股票很多，但业绩优良的股票会有更杰出的表现。相反，空头市场中会跌的股票很多，而业绩优良的又会有较强的抗跌性。判断业绩，通常可考虑这几方面因素：一是该公司所属的行业前景，如果该行业整体看好，即使长子中的矮子，要矮一般也矮不到哪里去。二是该公司在行业中的地位，即其产品的市场竞争力或市场保障度。三是它的股本净利率和每股净资产额。这是最重要的两个指标，必须做一些横向比较和纵向分析。即既要看它的过去，也要看它的未来，既要看它的自身，也要看它同别的股票之比。这方面笔者较喜欢这样一个公式——(预期年增长率十分红派息率)÷市盈率，所得商数越大越好。

二、选小原则。短小轻薄跑得快，这是股市普遍规律。如果股本小，再加上业绩优良，更是理想的投资目标。因为股本不仅筹码易于锁定，且只要经营对路，公司的成长空间也更大。如能在适当的价位买进，且长期持有，既赚权值，又赚差价，恐怕并非虚幻。而且同样业绩并不见佳的股票，大小之间也有较大差别。撇开市场因素不谈，光是企业本身，一只新产品救不了一家大公司，却能叫一家小公司活蹦乱跳许多时。况且抗跌性强也是小股的一个特点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、选廉原则。在一个市场属性较强的股市中，股价低也是一种优势。但这里有一个误区，即价低未必就是价廉，因为股价同面值无关，价高价低只是相对而言。某些股票看上去价低，也许已吸足了水分，再怎么发也难以发大；而某些股票虽然价位较高，倒可能是一些“干货”或“半干货”，一旦发起水来，其膨胀率反而更大一点。所以，最好的办法是从基本面与市场面作一综合比较，看哪只股票的后市潜力更大。

四、称心原则。综上所述，选股的一般原则是“好中选优，优中选小、选廉”，但不同的投资者会有不同的投资偏好，价高价低，盘大盘小，青菜罗卜，各有所爱。有些偏好，从行家角度看也许是错误的，但从投资心理来说，倒可能是正确的。因为选股如同选友，股票投资本就是三分技巧，七分心理。常见有些投资者为了与市场同步，与行家同步，违背自己的心愿、偏好，买进自己并不喜欢的股票，结果明明行情看好，却因缺乏足够的定力，持股到底，一旦行情波动，心理更“嘈”得难受。所以，买称心的股票也是一条重要原则，在这方面，投资者大可不必计较行家怎么说，书上怎么写，只是要记住一条：到哪山砍哪柴，买什么股票赚什么钱，无怨无悔就是福。

(1992.8)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真空在给我们上课

电真空公司送配股消息公布之后的市场表现不仅给上市公司上了生动一课，也给我们广大投资者上了生动一课。1991 年此时，正是真空从“丑小鸭”一跃而成“白天鹅”的时候，首发 B 股，改为中外合资企业；迁址浦东，享受新区待遇……诸多利多，轰轰烈烈，令人刮目相看。不少人甚至认为真空将重振龙头之威。然而，彼一时，此一时，龙头并没有舞起来，其在股价序列中的地位反又重新盘下，是偶然还是必然？笔者之见，乃必然结果。

首先是真空的经营能力不佳，看一家公司经营能力的好坏，最可靠的当然是基本分析，但详尽的基本分析也许会让人头痛，因此笔者列几条简单的标准供大家参考：一、看它过去几年的盈利状况，一般认为要连续 5 年保持较好的盈利水平，才能确认该公司具有良好的经营能力。而真空在原 8 家上市公司中的盈利水平一直居老五地位，本属中等偏下，尤其是 1990、1991 两年，股本净利率仅 10%，离获利能力良好的要求相去甚远。二、看它是否有较强的抗经济衰退能力，这主要是看它在市场不景气时盈利的下降幅度和恢复时间。真空 1989 年税后利润 6000 万元，其后大幅下降 2000 余万元，而且连续两年不能恢复。这同大公司应有较强的抗衰退能力相去也太远，而公司在市场风浪面前能否有效地保卫公司发展，能否在一年时间内恢复过来，本就是投资界对大型公司实力强弱的检验标准。三、看它在外部环境变得十分有利的情况下能否充分发挥公司潜力，扩大盈余。真空 1989 年税后利润就是 6000 万元，1992 年享受了诸多优惠政策，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税后利润预期才 7000 万元，按股本净利折算，还是低于 3 年前的水平，其自身的经营能力是强是弱？这些因素不考虑，见风即雨，重名轻实，过于受到传媒宣传报道的影响，显然并不是理性投资者所应有的态度。须知判断公司的好坏，股东应有股东的标准。

其次，对大公司股民应保持谨慎态度。国外股市中真正的蓝筹股大多是些实力雄厚、基础稳固的大公司，如国际商用机器公司、杜邦公司等。在未来的成熟股市中，由于投机观念的减弱和大量机构入市，只要真正业绩优良，发展稳定而富有潜力的大盘股，也不失为较理想的投资目标。然而对大公司好坏的判断，除了上述标准外，还有很重要的一条，就是“新”，在经营管理、产品、服务以及高级管理层的人员结构上能否不断出新与更新。为什么要把这一条作为标准呢？因为一家大公司（主要是历史久远的大公司），容易因过于成熟而走向老化、保守、缺乏冲劲，跟不上时代，过去的陈规陋习积重难返等。此外，历史悠久的大公司的高级主管容易脱离下属，脱离顾客，同我们小股民的距离则更远。围绕电真空公司的一些风风雨雨，其主要根源不就在于此吗？也正是从这些方面，笔者才说，真空股票有这样的市场表现是必然的，真空确实是在给我们上课。那么，作为公司，真空能否就此更新自己的形象呢？

这些话笔者已憋了半年多了，而今木已成舟再发表，恐怕不会有舆论导向之嫌了吧？

（1992. 10）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哪些股票有投资价值

最近股市骤跌，不少投资者又发出了“沪股有没有投资价值”的疑问，并对笔者关于投资价值的计算公式：(年股本净利增长率＋分红派息率)/市盈率≥1，表现较大兴趣。为此再作进一步的阐述。

该公式起源于70年代初，美国一些基金投资公司为了克服经典的基本分析过于繁复，且忽略市场因素的缺点，研制出了这一公式。其理论基础是：1、所谓市盈率，只是投资公众对股票价值的认可程度，有的市盈率高，是因为公众对它的前景更有信心，认为值得以如此高的价格去购买它的未来，有的市盈率低，倒可能是因为投资公众对它的前景持保留态度。因此市盈率没有横向可比性，只能同未来作纵向比较。2、市盈率作为一种“价格认可”，不仅有其合理性，还有相对的稳定性，过高会自发调整，过低又会自动回复。举例来说，某公司股票1993年的股本净利为0.5元，市场相对稳定价为25元，市盈率50。到了1994年，该股的股本净利增长了50%，达到0.75元。那么1994年该股价很可能是0.75×50＝37.5(元)。3、由于股市有一种市盈率逐渐由高到低的发展规律，因此我们也不能一口咬定1994年的市盈率也会达到50的水平，也许到时市场起了变化，投资公众认为只有30市盈率才算合理，这样0.75×30＝22.5(元)，那么对25元买进的人来说不是每股净亏2.5元了吗？不要紧，我们还有一个分红派息率。如果这家公司有20%的分红派息率，并且以红股方式派送，那么1993年的1股1994年变成了1.2股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.2×22.5＝27(元)，每股净赚2元。这就是为什么要将股本净利增长率加分红派息率，再除以市盈率，必须大于或等于1，并且最好大于1的道理。因为这样我们可有更大的余地同市场风险抗衡。

演算实例。1、申华：1992年税后利润为751万元，按加权计算，股本净利0.97元，而实际是0.751元。如按送配股后的股本总数来摊，则为751/2700＝0.278(元)。按5月7日32.74元股价计算，隐型市盈率为32.74/0.278＝118。根据公司预测，其1993年税后利润可达1483万元，到时每股税后利润为1483/2700＝0.55(元)，与0.278元相比，增长率98%。而申华公司1993年以红股方式分红派息，比例为10送7，分红派息率达70%。3个数据都有了，最后计算得：(98＋70)/118＝1.43，也就是说，32.74元的申华具有良好的投资价值。当然，该公司1993年是根据可分配利润来送股的，1994年每股可分配利润也许只有50%，但(98＋50)/118，仍然等于1.25。2、延中，同样以上述方式计算，得出12.5元时延中的隐型市盈率为121.3(309万元税后利润/送股后的股本总数3000万股＝0.103元，12.5/0.103＝121.3)。再看1993年预测，720万元税后利润/3000万股＝0.24(元)。与0.103元相比，增长率为133%。而从该公司1993年的送股方案看，其来自可分配利润的正常的分红派息率为10%，这样：(133＋10)/121＝1.18。12.5元的延中同样具有较好的投资价值。值得说明的是，在上述计算中笔者有意剔除了公积金转增资本所带来的送股因素，事实上有些股票的权值相当大，1994年仍有可能以此方式来赠送红股。

(1993.5)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长虹的昨天、今天与明天

一

长虹是中国股市的第一业绩股，这一点，从下列数据的比较中看得非常清楚：1993 年，沪市以加权平均法计算的每股税后利润为 0.285 元，其中工业平均数 0.274 元，而长虹则为 2.16 元，比前两个平均数高出 6.58 倍与 6.88 倍。1994 年，在沪市每股加权平均收益与 1993 年持平，工业类下降 5.47%，为 0.259 元的情况下，长虹的单股税后利润依然比1993年提高了37.5%，达到2.97元，比上两个平均数整整高出了9.42倍与10.46 倍。更可贵的是，这一单股收益是在总股本增加了 20%(10 送 2)的基础上取得的。这就更清楚地表明，长虹的发展不仅仅表现在规模的扩大上，也表现在效益的提高上。这种规模与效益的双增长，正是我国经济一直想达到的理想模式。

二

买股票就是买未来，而未来离不开公司的成长。目前，对长虹未来评估具有重要影响的主要是三个问题：第一，长虹业绩的取得是偶然的还是必然的，亦即它的发展道路是否对头？第二，中国的彩电工业是否已到了饱和程度，有没有新的发展空间?第三，复关对我国的彩电工业是否会形成较大冲击？对这些问题，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者的看法是：

一、长虹的发展是它的发展战略与产业发展的一般规律相契合的必然产物。

一个产业从它兴起到充分成熟，必定会有一个从整体消费型的“普遍服务”到特殊要求型的“个别服务”的发展过程，而这一过程并不是一两代人就能完成的。在“普遍服务”阶段，唯有大规模集中兵力的集约化经营才会有大的发展前途，任何东张西望式的多种经营与分散经营都注定是难成大气候的。这一点，美国电话电报公司（贝尔）的发展特别能说明问题。当年，被誉为“贝尔之父”的西奥多·维尔曾根据大工业生产的特点和现代社会的群体化趋向，提出了一个富于革命性的口号，即“一条政策、一个系统、普遍服务”。这一口号的宗旨就是集中一切力量，以提高市场占有率，最终达到市场饱和为目的，而组织规模化与集约化生产。维尔给这一口号作了一个非常通俗的注解：让每个家庭都拥有一架黑色的电话机。老实说，这一口号在当初是受到大多数同行与企业界的怀疑的，但后来的事实证明了，凡是采用这一战略的企业，包括贝尔本身以及福特、国际商用等，后来大多都成了各自产业中的“巨无霸”。相反，不少采用多种与分散经营的企业，都一个个在市场中销声匿迹了。尽管如今社会发展步伐要比西奥多·维尔时代快得多，社会生活的多样化也要比当时明显得多，但作为产业与企业发展的一般规律是不会有根本性改变的。以摩托罗拉为例，70 年代，受某种新思潮影响，也曾搞过一阵子多元化经营，但走了一段很长的弯路后，终于醒悟过来，重新回到了它所擅长、所熟悉的无线通讯业上来，并成为无线寻呼业的霸主（目前它的市场占有率 70%）。

中国的彩电工业也曾有过百家争鸣、百花齐放的年代，但只是很短的几年，绝大多数就已败下阵来。目前，尽管我国彩电的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年生产量已达 1500 万台，但整个市场正在迅速地向长虹、金星、康佳等少数几家企业集中。在这几家企业中，又以长虹的年销量和销售利润率最高，这是规模化与集约化所带来的丰硕成果。可以预见，在不远的将来，中国的彩电市场必将会被几家“航母”和“巡洋舰”所瓜分和垄断，其余厂商所占的市场份额将会从现在的近 50%缩小到 30%左右，甚至是百分之几。这是一个不可阻挡的发展趋势。

二、彩电是一种高档的耐用消费品，尤其是我国家庭目前所拥有的彩电已达近亿台。但这距离市场饱和程度尚有相当大的差距。首先，从静态的角度来讲，我国现有家庭约有 3 亿户，按户均 1 台计，尚有 2 亿台的需求。从动态角度来说，每年含有大量的更新换代所产生的消费需求，再加上这几年我国彩电质量与声誉不断提高，长虹、金星等彩电的无故障工作已大大超过国际标准的 1.5 万小时(长虹已达到 4 万小时)，年出口量也在不断提高，1994 年，我国彩电的出口量占到年产量的三分之一。说到新的消费需求，不知人们有没有想到这样一个问题，即过去的企业生产的是社会所需求的产品，而现代的企业不仅生产社会所需求的产品，更重要的是，它还生产一种新的需求。需求是一种非常奇怪的东西，说饱和了好像是饱和了，但突然间，一种新的产品出现了，这种产品带给人们一种从未想到的新的需求，使人们突然醒悟到这也正是我的需求——生产需求，这是现代优秀企业的功能之一。在 BP 机没有推出之前，谁能想到过我需要一台 BP 机？在海飞丝没有大做广告，大肆向人们宣扬有头皮屑是一件丢人的事之前，谁想到过需要一瓶海飞丝洗发水？彩电工业同样如此，它的每一次更新换代实际上都在创造一种新的需求，带来一次新的消费浪潮。不知人们注意到没有，本次长虹配股资金的绝大部分将投入大屏幕数字式彩电与卫星接收机。从小屏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幕到大屏幕，从模拟式彩电到图像更清晰更逼真的数字式彩电，一股新的消费浪潮正在孕育着。扩大现有的市场份额，为未来的消费热点作前期投入，这正是长虹本次配股的全部意图。

三、笔者看到一则新闻：美国最后一家电视机生产厂关闭，从而结束了美国生产电视机的历史。这一短短的消息使笔者更坚信彩电工业的世界性产业大转移正在迅猛地进行，而这一转移早已不是简单的产品转移，而是一种生产的转移。推动这一转移的主要动力是彩电生产的劳动密集度以及相关的劳动价格。事实上，目前不仅是美国，就是日本，也已从最大的彩电出口国变成了进口大国。仅 1994 年一年，其进口量就达到了国内总销量的 70%！复关，对中国的彩电工业并不会构成多大的冲击，除非中国的彩电工业故步自封，满足现状，自找落后自挨打。

从上述三个问题的论证中我们可以看到，竞争对彩电工业来说是不可避免的，但这种竞争会给长虹这样的优秀企业带来新的发展机会和新的发展空间。可以相信，通过本次配股，长虹公司将会进入一个新的增长阶段。在未来若干年内，它的每股税后利润将会保持 20%以上的年均增长率，到本世纪末，长虹的利润总额估计会超过 15 亿元！

三

长虹的配股曾是上海股市的一个热门话题，笔者愿就这一问题作些具体的分析与计算。

首先，在扩股以前，长虹的总股本为 23781.876 万股，每股净资产 7.18 元，净收益 2.97 元，本次配股 5945.469 万股，配售价 7.35 元，扣除发行费用，实际上就是按净资产 1:1 的比价配售。因此配股后的每股净资产不变，总股本扩大为 29727.345 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股，增加25%。此外，公司1994年税后利润7.07亿元，按公司年初预计，1995年可实现7.65亿元。按这两个数字计算，扩股后的长虹股票每股税后利润在2.38元－2.57元之间，按照某种非常保守的投资理论，对一家经营一般的企业，以净资产1.5－2倍的价格购买其股票是一种绝对合理的的投资行为，而长虹以每股2.50元左右的净收益，以1:1的比价配售新股，这不能不说是一个相当优厚的投资机会。况且，以7.50元(加上转让费)的平均投入，当年即可得2.38－2.57元的净收益，即使算当年的年利率也有60%以上。本次长虹的配股，可以说是我国股市上回报最为丰厚的一次。

其次，按公司4月19公告，本次配股以后，还将以10:7的比例向全体股东送股，这一方案一经实施，上述所配1股将变成1.7股，配股价将自动除权为4.40元，这一变动对投资收益总数来说，似无甚变化，但它对增强长虹股票的市场吸引力可能会有重大的意义。长期以来，投资者看股价太低，价不符实而不舍弃之；投机者嫌股价太高，难以炒作而投机无味，一直是制约长虹股票市场表现的一个重要因素，使长虹股票一直处于超低评估状况。通过两次除权之后，上述状况可能会得到较大的改善。“任何投资股都有可能变成投机股”，长虹极有可能会变为投资投机两相宜的股票。

其三，根据分析，我们可以算出两次除权以后的长虹每股净资产的当年数为4.22元，按全面摊薄法计算的当年税后利润为1.40－1.51元。如果笔者对长虹的增长预计没有错误，那么到本世纪末，其每股税后利润仍将会回复到2.50元以上的水平。

(1995.8)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长虹为什么涨不动

在本轮行情中，四川长虹的表现一直相当疲软。以3月26日大市放量启动为基准，到上周五的1368点收盘为止，指数上涨了15%，而四川长虹不仅没涨，反而下跌了3分钱，其间最大一次反抽也只不过涨到了39.79元。那么，造成这种现象的主要原因是什么呢？

首先是基本面上的原因。四川长虹经过前几年的高速扩张以后，1997年出现了增速放缓的迹象。其中最重要的一点就是它的每股税后利润出现了较大幅度的下降，虽然这种下降是在高比例送配之后出现的，但这毕竟是过去几年所没有过的。况且，从更深层次考察，目前有两个问题正在困扰着投资者，尤其是机构投资者。一是过度扩张以后的巩固问题，二是在彩电生产规模达到单个企业所能达到的极限之后，如何进入其他产品领域，以及如何过高的进入成本。按照欧尼尔所总结的，单股税后利润与专业机构投资者的认同，是股价能否有良好表现的7个前提中的2个。从这一点来看，四川长虹在本段走势中的相对疲软并不是偶然的。

其次，从市场面来讲，流通量太大是四川长虹走势疲软的又一个重要原因，四川长虹经过几年的高速扩张之后，目前的流通股已近5亿股，按照现有价格计算，其流通市值约高达185亿元。对流通股数和流通市值，许多投资者都不以为然，有的甚至认为把这一因素考虑进去是一种不成熟的表现，其实，供求法则是市场的普遍法则。流通量太大，意味着股票的供给量大，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难以集中，尤其是在上涨过程中，高位的卖压随时会大量涌现，阻碍股价的进一步上升。这一点，包括被许多人认为是“成熟股市”典范的美国股市，也是如此。

最后一个原因是“过度持有”。股票市场的定理之一，是“股价只有上涨了一大波以后，人们才会认为它便宜”；并且只有在尽情地表现过之后，才会被人们普遍接受，而股票市场的定理之二乃是“反群众定理”：一个股票一旦被人们广泛认同，就会出现过度持有现象，即凡是看好它的人都已经买进了，没有买的都是些对此不感兴趣的人。到了这种份上，再好的股票也会失去上升动量。如当年纽约股市中著名的“50种时髦股票”就是如此。

总之，单股税后利润的下降，对公司增长前景的怀疑，流通量过大，以及过度持有，是四川长虹从过去的超级大牛股沦为今日之超级牛皮股的四大主因，同时也是笔者对1998年的四川长虹持保留态度的主要原因。

然而，话再反过来讲，四川长虹在目前的A股中，仍然是一个较具投资价值的股票，其22—23倍的市盈率是它的一个比较重要且相对合理的价值区域。凡是投资股都容易变成投机股。问题只在于冷门股的上涨通常都需要有一个催化剂。那么，到底是什么因素会成为四川长虹的催化剂呢？唯一能够成为其上升催化剂的恐怕只有一点，那就是切切实实的利润的增长，让事实来消除市场的疑虑。如果能做到这一点，那么四川长虹就会再走出一波升势，一波实实在在的升势，而不是一般的反弹。因为从大形态来说，这个股票确实还需要有一组升浪来完成其长期牛市的最后一浪。

（1998.5）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我为什么看空长虹

从西奥多·维尔到长虹模式

1994年早春，笔者有幸随上海证券界与新闻界同仁去四川考察。此行的目的也包括参加四川长虹股份有限公司的创立大会。

在前往长虹的路上，便有人向我们介绍长虹的“独生子女”政策，即一心一意专搞彩电的方针。这一方针，与当年西奥多·维尔的“一个政策、一个目标、一条路线”和“普遍化服务”有着异曲同工之处，而在当时却正受着人们的普遍怀疑。

西奥多·维尔是贝尔之父。在现代企业发展史上有着十分重要的地位和深远的影响。他与洛克菲勒、福特一起，先后奠定了大工业时代企业经营的经典模式，即“统一的集中化管理、规模化经营、标准化生产与普遍化服务”。在这里，普遍化服务是一个核心内容，其余3点都是因它的需要而生，又是为实现这一目标服务的。产生这一模式的时代背景是现代社会生活的高度群体化倾向。由于群体化是大工业时代的主要特征，因此几乎任何一个产品，在它诞生以后，都会有一个普及的过程。在这一过程中，人们所追求的主要不是产品的独特性与多样化，而是“我也要拥有”。这就为集中化管理、规模化经营与标准化生产的产生提供了可能性与必要性。当年，洛克菲勒就是看到了这一趋势，率先提出了“大企业的时代已经到来”的口号，而后，西奥多·维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔又从产业发展的一般模式出发，为贝尔制定了“让每个家庭都拥有一架黑色电话机”，而且只生产一种，一直到市场完全饱和为止的目标、方针。福特则创造了著名的福特制，即与标准化生产密切相关的流水作业法。

毫无疑问，在我们去长虹之前，我国的彩电工业正处在洛克菲勒与西奥多·维尔时代。就产业结构而言，它正处在从分散型向集中型发展阶段，而且加速集中的态势已经端倪毕露。从消费形态来讲，彩电的群体化消费时代尚未过去，让每个家庭都拥有一架彩色电视机不仅是生产厂商所希望的，而且也是每个中国人所希望的。遗憾的只是，当时我国经济理论界和企业界正受着美国7、80年代的多元化思潮的影响，对这一点的认识并不那么清晰和深刻。因此，不仅无人敢那样去做，而且对长虹的“独生子女”政策也是贬多褒少，在这样的一种背景下，长虹的胆识真可谓“众人皆醉我独醒”，可用“大家风范”来形容之。因此，还没有到长虹，笔者便已从心底里认同了这家企业。在我看来，一家企业，最重要的就是它的经营发展战略是否与整个产业发展的大趋势相吻合，有了这一条，一些具体的问题总是较容易解决的，这就像做股票看准大趋势才是最重要的一样。

利润下降，一个能够预料的结果

然而，凡事有始必有终，就像早晨的太阳终究要变成黄昏的落日一样。一个经营模式，一种发展战略，并不会永远有效。随着产业的发展和企业生态环境的变化，原有的企业经营模式必然会过时，昨日的成功有可能会成为未来失败的根源。1997年，当长虹的彩电年产量达到660万台，市场占有率达到38%时，笔者开始意识到，长虹的发展已经走到了一个阶段性的峰顶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，从企业生命周期规律来说，长虹已连续保持了 11 年的高成长。说来也许你不信，从企业的生命周期规律来讲，绝大多数优秀企业的高成长周期都会在 10 年左右结束。

其次，从生产规模来讲，长虹的年产量已达到了 660 万台。根据笔者了解，这一产量实际上已是单一企业所能达到的规模经济的上限。人们都讲规模经济，而问题是规模也要经济，超出了一定的度，就会出现规模不经济。这时，各种资源，从人才、物力、财力到生产、管理、营销等，都会难以协调（在这方面顺便说一句，济南罢售长虹事件并不是纯偶然性的，它实际上是规模到达一定极限后必然会出现的众多难以协调的矛盾中的一个）。因此，对 1998 年长虹目标定到 850 万台，笔者实在是感到匪夷所思，这样的产量即使达到了，它的代价必然是利润的下降。

其三，从市场占有率来讲，38%已经达到了较高的相对垄断地位，根据产品的性质以及进入壁垒的高低，我们可以把不同的产业分成零散型、集中型与高度集中型三类。而彩电工业并不是高度集中型产业，不可能做到绝对垄断，只能做到相对垄断。退一万步讲，即使通过努力和进一步竞争，以后可以使它成为一个高集中型产业，但这过程中的路并不那么好走。其困难程度要比从高度分散走向相对垄断大得多，拼死的恶斗和两败俱伤是免不了的。因此，长虹所提出的 1998 年把市场占有率进一步提高到 46%，应该说是不那么慎重的，它反映了一个成功企业在成功的路上走得太久之后所通常会犯的难以收缩的毛病。

事实上，对于上述一些问题，长虹也并不是完全没有看到，把触角伸向其他产品领域，就鲜明地体现了这一层考虑。但问题是，其他的产品市场大部分也都进入了相对成熟阶段，要在这样的市场里进行一场近似于零的竞争是要付出极高的进入成本的。这就从根本上决定了 1998 年有可能会成为长虹的高成长史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告一段落的年份。为此，从 1997 年 7 月起，笔者便开始在传媒上表示：长虹的一轮长期升势已进入了衰竭阶段，并在 1998 年 1 月 3 日发表的《对九八股市的八点估计》中专门谈了一点对长虹的估计……意在提醒投资者注意。

然而，这些观点，尤其是 1998 年 5 月的《长虹为什么涨不动》发表后，引起了个别长虹股东的不满，有人甚至非常愤怒地认为笔者是在帮助庄家打压绩优股。对此，笔者只能淡然一笑，但内心深处却时时地想起 100 多年前，一位名叫西雅图的印地安老人在后来以他的名字命名的城市——西雅图发表的那段著名的演讲。当时，他刚刚说服他的部落，与白人殖民者签订了割让土地，以换取这里印地安人保留地的协议。那位老人说："数百年前，在这一块我们赖以生存栖息的雪峰下的土地，同样充满了阳光。我们印地安部落就像今天前来开拓创业的白人弟兄一样，蓬蓬勃勃，旺盛的势头犹如初升的旭日般灿烂辉煌。……但凡事有始必有终，数百年后，你们也会落后，就像初生的太阳终究要变成黄昏的落日一样，到时，请你们也明智大度，也把目光投向历史与大局。"是的，谁也无法保证一家优秀的企业可以常胜不败，尤其是可以时时盛，事事胜。因此在这方面，投资者也需要明智大度，需要把目光投向历史，需要用理智的思考力量来战胜一厢情愿式的祈盼。

目前，从各种因素来判断，长虹的调整目标已经基本达到，按过去 3 年的平均市盈率推算，其极限目标应在 14.50 元以上，而且下半年企业经营利润应有希望出现反弹，好于上半年。因此已有了较好的持有价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来的震荡:高新技术对企业经营模式的影响

四川长虹中期业绩的下降是1998年股市中最引人注目的现象之一,1998年股市还出现了许多别的现象,有的令人费解、出人预料,有的人人都能看到想到,却很少会去思考为什么:为什么一批业绩良好的市盈率极低的大盘股无人炒作,而各种各样的小盘股却借着种种由头飞上了天?为什么高科技概念会如此走俏,以至大多数人明知道它没有多少根基、多少利润也要去恶炒一把?还有,为什么那么多的上市公司突然一下子都对高科技有了浓厚兴趣,纷纷宣布自己已经或将要进军高科技?难道这仅仅是投机的缘故?应该说,投机是有一点的,但仅靠投机是绝对带不出这么一个大趋势、历时这么久的大潮流的。因为任何大趋势的形成都是有深刻的基本面因素,都会有某种包含着未来的因素在里面起引导作用的。同样,当我们指责上市公司的玩弄高科技概念与游戏时,难道我们就不能反过来想一想,这是山雨欲来的前兆,是人们对一定会到来的知识经济浪潮的一种有意无意的趋迎行为?还有,为什么当人们纷纷把长虹模式作为企业经营的宝典,对规模化与占有率顶礼膜拜到极点,几乎言必称占有率时市场却出现了大未必好的局面?——1998年中期,不仅长虹出现了利润下降,而且另一个几乎以"长虹第二"为己任的公司——海信电器也出现了利润较大幅度的下降,但同期,经营与发展战略与之完全不同的海尔没有降、康佳也没有降。而且进一步观察,我们还可以看到,1998年,仅上海股市,总股本超过5亿元的大型股,就有2/3的企业出现了同比下降,而未下降的公司中,公用事业股和资产重组股又占去了2/3。换言之,如果撇开这些股票,那么1998年总股本超过5亿元的大盘股,总利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下降的企业占到了80%以上，所有这一些都发生在一起，恐怕并不是偶然的，它实际上和人们一直在谈论的那个曾一度被叫做“后工业时代”后来又改为“知识经济时代”有关。换言之，出现在1998年股市中的这些“颠鸾倒凤”的现象，是一种“未来的震荡”。

对于知识经济，人们谈论得已经很多了，但大多数人谈论的重点都在技术进步、产品更新上，很少有人去思考知识经济会对企业生态环境，进而对企业经营模式与发展战略带来什么样的影响？或者进一步说，哪一种类型的企业更容易在知识经济浪潮或日新月异发展的高新技术的冲击下生存与发展下去并有较高的制胜概率？这决不是子虚乌有的问题，因为马克思主义的基本原理之一，就是生产力的发展一定会带来生产方式的变革；邓小平同志的名言之一是“科学技术是第一生产力”。如果我们承认这是科学真理，我们就必然会得出下一个结论：由洛克菲勒、西奥多·维尔等创立的，主要与大工业与大制造业相联系的高度统一的集中化管理、规模化经营、标准化生产与普遍化服务的经营模式将会进入一个式微阶段。至少“分久必合，合久必分”，在“大就是好”、“集中就是美”一统天下的时代之后，将会有一段“小就是美”、“分散就是好”的浪漫曲在我们的经济生活中奏响。

事实上，这样的趋势在美国早已开始了。最近10几年来，美国经济生活发生了一系列令人深思的变化。1、一方面，各大公司都在纷纷裁员，而另一方面，社会失业率却在持续下降，并降到了28年来的最低点。原因就是大量的中小企业如雨后春笋般崛起，吸纳了更多的劳动力。2、在新技术、新产品不断涌现的同时，大公司的自有技术比例却在不断下降，有的甚至已降到了1/3，另2/3只能靠向中小企业购买或与中小企业合作生产，这实际上已经在沦为中小企业的加工基地。3、一些老牌的巨型企业纷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纷开始走下坡路，而大量的新兴企业却以前所未有的速度成长着。最典型的就是微软了。洛克菲勒用了80年、IBM用了50年、巴菲特用了30年所取得的成就，被微软用10年的时间就远远地超过了。而且在微软迅速崛起的同时，IBM这个昔日的蓝色帝国却遭到了深刻危机，其股票市值从700多亿美元曾一度跌至200多亿美元。而这两家企业，都属高新技术企业，并且前者(IBM)的技术力量要远比微软雄厚得多，要说这两者之间有什么区别，那就是IBM是在大工业时代成长起来的，其企业结构、运行模式都带有鲜明的大机器制造业的特色。而后者却是直接地成长于知识经济时代，充分地强调个性，重视偶然性与独立性在技术发明中的作用，以更灵活的、触角广泛的网点状而非金字塔型的权力结构，使它能够更迅速、灵活地感知与应对日新月异的高新技术和日趋多样化与多变性的市场。4、一股强劲的变革之风正在昔日的巨型企业中吹起。其中最典型的就是贝尔的解体——由1家分解成11家互不相干的独立型企业，并同时抛弃了已执行了半个多世纪的由西奥多·维尔制定的经营方针，只是遗憾的是，我们的传媒与理论界只对一些热闹事件有兴趣，诸如波音与麦道的合并，德国大众与克莱斯勒的携手，而对大量存在的，每天都在进行的日常事件不感兴趣，因此只看到波音与麦道合并、德国大众与克莱斯勒携手等等，忽略了这种兼并联合与当年洛克菲勒等人的兼并完全是两回事，前者代表了一个大企业时代的开始，是大工业刚刚揭开序幕的欣欣向荣的开始，而后者则意味着这个市场已太拥挤，代表着这类企业的生态环境已恶化到容不得两家企业并存的地步！分则两害，合则两利，这样的扩张已经和成长没有多大的联系了(就在笔者撰稿的时候，传来了一个消息，波音公司利润出现了28年来的首次下降，股票价格已经下跌了1/3，这可能也是一个旁证吧)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战略型研究应从企业开始

在对后工业时代产业趋势作如上分析之后，我们可以回到此文的本题上来了。

一、研究一家企业不仅仅要研究它的各种财务数据，同时也要研究它的经营战略和企业运行模式。人们总是在感叹要有战略型的股市分析师，而要做到这一点，首先需要有战略型的企业研究人员。特别在国民经济处在划时代的“此消彼长”的转型阶段和高新技术浪潮扑面而来的时候，更需要加强对这方面的研究，包括知识经济对企业生态环境的影响，对企业经营战略，运行模式和文化形态的冲击，以及企业间必然会有的兴衰交替的历程。这不仅对投资者，对经营者，而且对整个经济更快地完成结构性调整，都是大有益的。

二、从各种现象来看，这样的影响实际上已经产生了。笔者从来不把长虹看作是一个孤立的现象，而是一系列必然会出现而且还会更多出现的“未来的震荡”中的一个。而且，由于长虹太优秀了，优秀得几乎可以代表一个时代，至少是代表着一个历史发展阶段，所以才更具有典型意义，这也是笔者一直抓住长虹不放的主要原因，甚至是唯一的原因。

笔者认为，当前我们首先应该解决的是规模崇拜和占有率崇拜。而应该重点研究：1. 产业形态产业趋势与规模的关系。比如，按照笔者看法，像纺织业、包括服装业这样的产业就主要以小型化为主；像钢铁这样的产业将会出现两极倾向：一极是一两家大型钢厂构成钢铁产业的基础，另一极是大量的小型钢厂主要满足社会对钢铁制品的日益多样化的要求等等。2. 各种不同类型的企业在未来兴衰交替中的机会。比如像广电这样由众多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小公司组成的集团公司，按照加工制造业要求是根本不行的，这也是广电长期走下坡路的主因，但在知识经济时代，这样的结构模式恰恰要比长虹的结构模式更容易灵活应对，适者生存。还有，像海尔模式，主要以差异化战略为主，并且平均每天一个专利，每周两个新产品，显然具有更强的抗冲击能力和更多的成功机会。因为高新技术的一个经典口号就是“大量尝试(指新产品开发和新技术利用)，然后淘汰多余的”。再如，当大家纷纷标榜高科技时，一直以加工型技术为主要追求的大显模式显然对知识经济与高科技新产品具有比一般企业更强的生存与发展能力。因为科学和技术是两回事，整体技术与局部的加工型技术又是两回事。也许你有一个很好的高科技产品，但仅仅一个小得不能再小的金属冲压件达不到如此高的精密度就把你的所谓高科技变成了空中楼阁。而且实用加工型技术还具有适用面广(许多各不相同的高科技产品实际上都在用同一种加工技术)，周期长(再好的新产品都离不开加工这一条)的特点。

三、长虹的利润增减与股价变动，对整个市场的影响，特别是短期影响人们已经认识得很充分了，而对它的长期意义的认识却还不够。以笔者的观点，这里最大的意义莫过于告诉人们：股票离开了成长性这一至关重要的因素，它的市盈率能低到什么程度！而这对正确地认识市盈率、认识投资价值是大有意义的。

(1998.9)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石化的市场定价与市场功能

在上海股市中，上海石化是一个很有意义的股票。它的意义并不在于控制指数与打压指数，而在于它的精确定位与对称性波动比较典型地反映了市场对它的价值认可。另外，作为低价大盘绩优股，它的市场功能不在于领涨，而在于对市场底线的确认。

定价精确，利润与收益增长呈稳定关系

股价围绕价值而上下波动，这是经典投资理论的一种理想模式。而价值，实际上就是股票自身价值与供求关系以及投资环境的综合产物，因此在分析石化的走势时，有必要确定一个概念，叫“市场定价”。这种市场定价是股票自有价值、供求关系以及投资环境的综合表现。它能比较准确地反映出市场对某一个股票的相对合理价值的认可。

1994 年石化的市场定价相当稳定而又精确，每股税后利润是 0.24 元，每股净资产是 1.41 元。而它的年平均价格为 2.59 元，排除中间的最高价与最低价，其方差是 0.85 元，即以 2.59 元作为中轴线，有上下各 0.85 元的波动。

1995 年是石化巩固这一市场定价的一年，具体表现为全年的最高价与最低价基本上在上述的框架内。但作为一种新的市场动向，1995 年下半年(具体讲是 7、8、9 月)，随着中期业绩的公布，石化走到了 3.20 元附近。然后便以 3.20 元为轴线，进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了长达两个月的上下整理，久久地不肯向 2.59 元的均值线回归。这表明，随着石化的利润增长，在下一个会计年度时，石化的市场定价很可能也会相应提高，提高的幅度大约是 18%～23%，也就是提高到 3.05 元～3.20 元之间。

按照这一新的市场定价，我们只要加上几个数字，就可以大致推算出石化在 1996 年内可以到达的几个相对高点了。①加上 0.85 元的方差，大致是 3.90 元～4.05 元；②加上与年内最低价的差，大约是3.85～4.18元；③加上与2.59元的差，大约是 3.51 元～3.81 元。其中最后一组数字是最为保守的计算法，基本上可以略去，略去之后的平均价格在 4 元左右。

定位精确合理与严格的对称性波动，是石化股票的一个最大的特点。这一特点在其他股票上也有程度不同的反映，但都不如石化来得鲜明。这与石化盘子大、股本扩张能力相对较弱、经营稳健、利润与收益增长比较稳定有极大的关系。

作为低价大盘绩优股，起着确定市场底线的作用

从 1995 年开始，关于石化领涨的呼声越来越高，然而石化却只管按照它自己的逻辑，沿着自己的轨迹行走着。大盘也并不因为石化的不涨而不涨，因为石化的大涨就跟着大涨。这说明，石化在沪市中的主要作用并不是它的领涨功能，而是它在其他方面的反应功能。

不同的投资环境产生出不同的定价标准，因此，一定的市场定价，可以反映出一定的投资环境以及在这一环境下人们对股票合理的认可。在这方面，我们既可通过市场的平均价格、平均市盈率与平均净资产倍率来观察，也可以通过一组最具代表性的股票来观察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上海股市中，迄今为止，最具代表性的股票恐怕还是以陆家嘴为首的浦东板块和以石化为首的低价大盘绩优板块了。两个板块，前者的定价高低可以反映市场的激进程度，反映出市场在一定的投资环境与投资气氛中的进攻性与进取心可以达到何种程度。而后者定价的高低则可以反映市场的保守程度，反映出市场在这一投资环境与投资气氛中可以忍让或退缩到什么程度。即什么价位上的调整是市场可以接受的，什么价位上的调整是市场不能接受的，即使接受了，也是被迫的、暂时的。

笔者认为，石化的主要功能就在于此，它起的是确定市场底线的作用。它的市场定价，可以成为大市在某些特定条件下向下调整的价值底线。如 1994 年沪股调整的最低点是 325 点，大盘的平均市盈率是 325 点，大盘的平均市盈率是 11.5 倍，接近于同年石化的平均市盈率。再如 1996 年 1 月的 512 点，市场的平均净资产倍率是 1.9 倍，也基本上接近于石化的平均净资产倍率。

有人曾经用“定海神针”来比喻过石化，看来这一比喻是极为恰当的。从这一角度来说，即使石化不能领涨，但如果石化的市场定价能够有所提高，则对大盘的意义也是十分重大的，它至少能够表明由于投资环境的改善，人们对股票的价值判断也有了相应的提高。

热点不等于重点，股价判断的基准发生了变化

沪市需要领涨股，这已成为许多人的共识，然而，什么样的股票才能真正地担当起领涨的角色，这是其一；能不能出领涨股，这是其二。特别是第二点，不仅涉及到股市内部问题，同时也涉及到整个经济形势，尤其是产业结构与微观景气度问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国经济现在面临的主要问题并不在于宏观速度上的快与慢，而在于微观景气度不够，在于缺少新的、有意义的，能对整个经济发展起到领涨作用的投资热点，一句话，缺少新的暴利行业！在这方面，我们只要回过头去看一下，就会明白了：从最早的豫园商场开始，到后来的浦东概念，哪一个领涨股不是从暴利行业、从当时的投资热点中产生的？而且前两年的一些活跃股也大部分集中在当时的一些热门产业与暴利产业中。所以与其说这些股票的冷却是由于市场的理性与成熟，不如说是产业热点的退潮与产业利润平均化的结果。

同样，有些备受冷落的股票之所以逐渐地得到人们的重视，也是由于产业利润的平均化或相互接近，使人们对这些股票价值的判断有了一种新的视角与新的基准。这是一种现实的市场选择，它反映了我国当前的基本经济状况。

热点并不是重点。重点是国家政策所需要扶持的行业，但它并不一定就是高利行业。而热点则意味着新的高额利润所在，是社会与市场受高额利润所驱动而产生的焦点。由于目前还缺乏这样的焦点，所以股市还很难产生出具有重要意义的领涨股。股价结构的调整与重组，个股的定位、复位与不断地价值重估，依然会成为大市起落过程中的主要内容。

(1996.5)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三大背景支撑大显股份

大显股份的发行上市，将给上海股市增添一个新的成长股与蓝筹股。它有三个大背景。

一、产业背景。电子业是未来10年全球产业增长速度最快的两大产业之一，1995年美国股市的大牛，领涨板块就是电子类以及与电子业有关的科技板块。目前，电子工业正在进行一次世界性产业结构大调整，其中最引人注目的一股浪潮就是彩电工业的重心，从发达国家转移到中等程度的发展中国家。1995年，美国最后一家彩电生产厂关门，结束了在美国生产电视机的历史。而日本，已经从最大的彩电出口国变成了进口国。甚至连韩国的彩电生产厂都在想夺路出逃，而中国正是这一世界性产业大转移的主要着陆点！历史的经验表明，每一次世界性的产业转移，都会给一些国家和地区带来重大的发展机遇，谁能抓住这一潮流，谁就能成为新的强者。大显正是在这一浪潮中发展起来的一个新兴的成长性企业。抓住机遇，顺势做企业发展的大牛市，对大显来说，正当其时。

二、地区背景。我国的经济起飞已经历了两次浪潮，第一次浪潮起源于南方沿海。第二次起源于上海及其周边地区。而包括大连在内的环渤海地区，将是我国经济起飞的第三个高速增长点和第三次浪潮中一个最耀眼的亮点。对经济的梯度发展，人们已经谈得很多。而经济发展的梯度效应，最初总是在基础最雄厚、现有条件最好的地区发生，这一点环渤海地区的优势是不可替代的。形成以上海为中心，以南方沿海与环渤海为南北两翼的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

齐飞格局，是我国未来经济发展的主要趋势，而大连无疑是这一地区的一个最重要、也是基础最好，近两年发展最快的城市。近期，大连板块正在悄然崛起，这是地区经济不断走强的缩影，是市场在投资理念驱使下的一种“群体无意识”。地区的崛起和企业的崛起是互为因果，不可分割的。大显的高成长与大连的高成长，为企业发展构成了一个优美的黄金交叉。

三、市场背景。1996年一批第一品牌股与第一市场占有率股大为走红，这反映了投资理念的不断成熟。因为这类企业具有抗风险能力与抗竞争能力强的优势，这一优势能在极大程度上保证企业增长的可靠性与稳定性。如果这一行业本身就具有较大的发展潜力，那么这类企业的发展速度将成倍地高于行业本身的发展速度。在这方面，大显的优势是无可比拟的。这是我国东芝彩枪与彩件系列的唯一生产厂家。目前，我国东芝彩枪与彩件的需求，除了大显提供以外，其余60%都需高价进口。在100%垄断性生产的情况下仍无法满足需求，这一市场背景给企业所提供的发展空间是极为广阔的。种种迹象表明，1996、1997两年起，我国的彩电将会掀起第二次消费浪潮，而且在未来的10年里，我国彩电生产的年平均增长率估计依然会接近20%。1996年彩电市场的销售战打得异常激烈火爆，这不是偶然的。它实质反映了一点：一些雄心勃勃的彩电巨头正在抓紧时间抢先出击，以便在这一浪潮到来之前，先把别人打垮，好在这一浪潮中分得更多的利润，占领更大的空间。而大显彩枪彩件只会充分地享受到这一浪潮的好处，却不会像套机厂一样，因竞争过于激烈而受到伤害，换言之，大显的企业牛市，将是一波没有空头打压的牛市。

三大背景，是大显发展的三大基石。经过10年的发展之后，大显已进入了一个最佳成长期，保守估计，它未来至少可保持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10年以上、30%左右的年均增长率。用国际投资界的行话来说，当企业进入一种稳定的、可预期的高成长期时，也就是投资这一股票的最佳时期。

(1996.9)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海尔跌停令人关注

昨日，青岛海尔以跌停价告收，再度引起了人们的关注。实事求是地说，青岛海尔是一家颇具增长潜力的企业，且不论其品牌的知名度和所含的无形资产，即以近3年的一些财务数据来看也是如此。如主营收入，1994年为9.26亿元，1995年为10.3亿元，增长11.23%。而本次公布的年报揭示，公司1996年的主营收入达到了26.44亿元，比上一年度猛增156.58%。另外一个和投资者息息相关的数据——税后利润总额，近3年分别是9 640万元、11731万元和17824.87万元，年增长率分别为21.69%和51.94%。总之，从财务数据和各方经营状况来判断，青岛海尔绝对是一家底蕴深厚、颇具发展潜质的成长股，而且1996年公司实际上已经进入了一个加速成长期。正因如此，公司在1996年实施了10配3然后再送2的方案以后，其每股税后利润依然比1995年提高了3.77%，为0.55元。

市场与企业的矛盾

然而不管怎么说，股价下跌而且从开盘到收盘均保持着跌停价总是有它的原因的。这种原因，从浅层次来说，主要是公司的分配方案令市场感到失望，而从深层次来说，则是市场的炒作速度和企业发展所能达到的速度之间的矛盾，是企业经营发展战略和过高的市场期望值之间的矛盾。笔者一直以为，四川长虹与青岛海尔是沪市两个最有典型意义的成长股模式：前者的主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要特点是长传冲吊，气势逼人；而后者所追求的是浑厚绵长，层层推进。这两种模式并无绝对的优劣之分，也各有其利弊所在，或许从某种意义上说，后者的成长之路可能还会走得更长一点。这一次海尔所推出的分配方案实际上正是这一一贯经营发展战略思想的正常延续。我们不能想象企业的发展速度会和日行千里的股价速度一样，也无法要求企业抛开它正常的而且是合理的发展战略来填补因炒得过快而造成的股价泡沫。从这一角度说，许多高价绩优股可能都会遇到相同的问题，这是应该引起投资者关注的。

就市论市说海尔

从历史走势来说，青岛海尔目前似乎正在借势进行它长期牛市中的 4 浪调整。这个调整从走势形态上看似乎实属必然。首先，青岛海尔 1995 年的市场平均价格是 5.3～5.43 元，平均市盈率约 12 倍。1996 年平均价格在 11.5～13 元之间，平均市盈率 23～24 倍。根据过去两年平均价格的提升速度，其 1997 年的平均价格可能会在 20 元左右，即平均市盈率在 36～38 倍之间。其次，青岛海尔过去有过两次长期整理平台，一次在 4～9.45 元，平均 6.72 元；一次在 10.48～16.49 元之间，平均 13.48 元。股价如以对称性方式运行，则下一个整理平台应在 20 元左右，与上述结论基本相同。

最后再附带说一句：在本次青岛海尔的配股中，有一个新动向，即法人股东将以资产全额认购配股，这是否意味着海尔集团公司内部资产重组，借船入海的战略已拉开了序幕？如是，则海尔实际上已经进入了高速扩张阶段。（1997.3）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高价股回调引人注目

以四川长虹、青岛海尔为代表的高价绩优股的大幅回调，成为昨日沪市交易中最引人注目的景况之一。这些股票的回调从原因上来说，主要有以下三点：

一、市场的供求状况和人气状况不足以支持高价股的继续上扬和大幅攀升。高价股的上扬需要有激昂的市场人气和充沛的资金供给，而这两点在目前市场中暂时还不具备，从资金角度说，6 月份沪市的日平均成交额为 66.33 亿元，7 月迄今为止的 3 周交易中，最大日成交额还没有超越过 66 亿元，市场还处在一种低水平的供求平衡中，同时市场人气在经过连续 2 个月的调整后，目前还处在修复期，不断挑战的心理基础和欲望已不复存在。

二、高价股的累计升幅使市盈率已略显偏高。尤其是累计升幅，与市场平均升幅而言，超出的倍数已经过大，客观上需要有一个技术性回调。而与此同时，市场上经过长期大幅调整的股票比比皆是，其中绝大多数都具有强烈的要求并且尚未反弹到位，从而进一步阻碍了资金向高价股的流动。

三、从走势形态来说，部分高价股目前正处在其可疑的“顶部”。以青岛海尔为例，3 月 26 日，该股公布年度报告股价以跌停报收时，笔者曾经撰文指出，海尔的此波调整从形态上看，当属 4 浪调整，后市将会在市盈率 36－38 倍即 20 元左右进入一段时间的平台整理。如果当初的结论是正确的，那么，青岛海尔自 5 月 27 日见到 32.18 元以后，实际上已经进入 5 浪升势的尾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

端。其5浪的目标按照1浪上升11.44元计算，为31.73元；按照3浪与1浪之升幅比，为34.80元。而从小一点的中期形态来看，青岛海尔从5月6日突破26.11元的3浪高点以后，2个多月来一直在以楔形即斜线三角形的方式上升。斜线三角形通常出现于5浪升势的末端，它的出现，标志着一轮升势已进入衰竭阶段。而事实上，就走势形态而言，四川长虹与青岛海尔基本上是如出一辙，只不过被巨大的除权缺口掩盖了，有兴趣的投资者不妨去看一下它的价格复原图。

(1997.7)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高低价股中的两个坐标

7 月中旬，当上证指数首次反弹到 1200 点时，笔者曾撰文指出：本次反弹从级别上来说，当是一波中级反弹，因此近期的调整当不会再创新低。支持这一结论的理由主要是从 1066 点到 1200 点，无论在日线还是在分时走势上，5 个上升浪的形态均非常清晰，同时沪深两市市价总值的曲线也支持这一结论。而对于反弹的力度，则认为它可能是一波持续时间较长而力度较弱的反弹。

重新归纳上述这些论点是为了说明：本次反弹的起点应该是 7 月 8 日的 1066 点，至于 8 月 18 日的 1116 点，并不是一波中级反弹的开始，而是 7 月 8 日反弹的延续。确认这一点，对我们的后市研判应该是有重要意义的。因为理论上，大多数中级反弹都会以 3 波段的形式完成，只有旗形或三角形以及部分的箱形才会出现 5 波形式，但即便如此，第 5 个波段的力度通常也会很弱。从这一角度来说，我们对本次的回调应该要有足够的心理准备，因为从 1066 点到上周的 1264 点，3 波形态客观上已经完成。

从个股动力来说，本次反弹的主要动力来自于低价股，特别是低价大盘股，因而整个反弹在某种意义上也是一次高价股与低价股之间的比价调整，它的目标就是对过去半年多来被迅速拉开的比价关系进行适当的修正。而这种修正的目标一旦达到，通常也就是反弹结束的时候，从沪市实际的情形来看，本次回调也正是上证指数和 30 指数的比率缩小到 1：3，最低价股和最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高价股的比价修正到 1∶10 的时候出现的。目前，由于高价股的启动缺乏强劲的买盘支持，而低价股、尤其是低价大盘股的劲升势头已失，因此近期市场再出现一波弹升行情的可能性已经不大，但受 1120～1130 点区域的支持，今明两天市场会出现一次反弹，分时走势分析支持这一判断。

对于本次回调中的个股与板块表现，根据形态分析结果，高价绩优股的表现将会强于低价大盘股的表现，其中较具有典型意义的是两个股票：

一、湖北兴化：这一股票从 57.50 元下跌至 34.65 元，已经完成了 3 个推动浪，其中 3 浪跌幅等于 1 浪跌幅的 3.15 倍，此一分析预示，湖北兴化从 9 月 11 日的 38.60 元起，已经进入调整的最后阶段，而此一调整可能会以失败形态结束，或者是创下新低后即宣告结束。

二、一汽金杯：这一股票是低价大盘股中反弹特征最明显，也是最规整的。以收盘价来说，它从4.62元起，到本周一的 5.99 元，由 5 个上升波段组成了一个非常典型的旗形通道。从理论上说，这一通道通常都会朝下突破，并且重回通道的起点处。

注意关键的少数是市场分析与操作的一个重要原则，而在关键的少数中，个别走势最明朗、最具形态意义的股票又会对整个板块具有重要的指示作用。上述这两个股票可能就是如此。因此，对关注这两个板块的投资者来说，不妨多关注湖北兴化和一汽金杯的走势，目前这两个股票便是这两个板块的“中准”或“坐标”。它们的走势不仅对板块而且对大盘也有重要的参考意义。

(1997.9)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五辑

基础评论

JI CHU PING LUN

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

台股何以动荡不定

台湾股市开办已30多年，但离成熟的要求却依然相去甚远，尤其是80年代后半期，几乎年年都有一场疾风暴雨般的狂涨，也有一场雪崩式的大跌。究其原因，除了股民本身不够理性外，同管理当局对股市的态度和做法也有极大关系。

调控频频　愈调愈乱

长期以来，台湾当局一直以有色眼镜看股市，不是把它当作聚财场所，就是当投机场所。在开办之初就忽略投资意识的宣传引导，而当投机狂潮掀起，行将威胁社会安定时，又不恰当地以管毛头小孩的态度来管理股市，把抑制投机作为自己的主要任务。一会儿说股价太高，需要干预，一会儿又说股价太低需救市。在具体做法上，更是花样百出，信贷利率忽高忽低，涨跌停板时松时紧，今天允许买空买空，以发挥主力大户削高补低作用，明天又要开征证交所得税，满1000万元交易额凡是赚钱的都要交税。头痛医头，脚痛医脚，“财政部”变成财神部，证管会变成救火会。而频繁的调控又使市场本身的运行规律严重失真，使投资者无论是输是赢都无法获得真正的市场感觉，股价常因谣言而狂起狂落。投资者更是舍本求末，不在投资理论上下工夫，而是想出种种鬼点子在股市中打游击。硬性地抑制投机，反而使投机之风更加炽烈。到1989年底，崩溃迹象日渐明显，“财政部”终于无可奈何地邀集主力大户，希望托盘救市，但主力大户们为出心头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鸟气，又趁火打劫，提出种种无理要求，讨价还价，终使股市一跌再跌，泻入黑暗的深渊。

头痛医头 宏观失衡

台湾股市在股市扩展与投资人口的增长间缺乏有序的节奏感。股市稳定的重要前提之一就是供求关系的大致平衡，为此，一个股市不仅要有一批已上市的公司，更要有一大批规范化的，可随时公开发行股票和上市的股份公司作为后备力量，以预防投资人口突然间的迅猛增长。在这方面，台湾当局是缺乏足够认识和准备的。1986 年以前的 20 几年里。股价指数一直徘徊在 1000 点以下，股份公司的发展步伐也相当缓慢。但是，1986 年开始，岛内投入人口突然膨胀，短短 3 年就从 50 万户增加到 500 万户。面对“疯狂的人流”，当局只能匆促应战，在想方设法抑制投机的同时，加快与简化股份公司的审批，这样又带来了一些新的问题。一方面，由于放松监管，造成鱼龙混杂，另一方面，在新股发行与上市时，其他股份已普遍炒高，投资人口增长的高峰期又已过去。股市的危机也就来临了。

重取轻扶 难以承受

台湾证券业十分脆弱。证券业是现代社会一门新型产业，也是财政收入的来源之一。但作为一个市场，尤其是一个尚不成熟的市场，首先需要建设，需要培育，更需要有人为它服务。这里所讲的建设与服务，既有硬件上的，也有软件上的，既有证券业自身的以市养市，又有政府对证券市场的投入与培育，而在这方面，台湾当局的做法是最受人非议的。一个明显的例证：按照理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论界说法，一个市场证交税率的高低，主要应看证券业在国民经济中所占的比重大小来定，根据这一标准，台湾的证交税率应在1.5‰左右才比较合理。但是实际证税率却达6‰（只征卖出者）。过高的证税率造成对证券市场的过度索取，而证券业却并没有得到相应的回报，获得相应的服务。从而无法使证券业成为一个真正独立的，具有完整意义的产业与市场，而所有这一切，本应是最重要的服务！台湾股市至今难以成熟的一个重要原因就在于此。

前车之覆　后车之鉴

从台湾股市难以成熟的经验教训中，我们可以得出三条基本结论：一、培育全民投资意识是一件刻不容缓而又以内功见长的长期任务，在一个新兴的股市中，绝大多数投资者的行为都必然带有明显的投机色彩，过于强调抑制投机，也会抑制投资积极性。二、市场调控与市场发展要浑然天成，富有节奏感，为救火而招九天之雨反而更不利于股市稳定发展。就目前来说，一方面股份制试点工作不能停止，另一方面，应对绝大多数公司宣布“冷冻”政策，即暂时不上市，甚至不发股票，留作后备，以应付下一轮更大的投资人口增长高峰。三、确立证管会独立法人地位，加快证管会自身建设以加强对证券市场的监管与服务工作，是证券业立于不败之地的最重要保证。

（1992.8）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“缠绵”与“排满”

上海人看异地股就象清朝人看《红楼梦》,“才子佳人看到了缠绵,……革命家看到排满”。缠绵者,相思情也浓:当年凤凰来沪,多头平添生力军;后来金杯上市,又使“东北虎”成为沪上股市的生力军。总之,伴随异地股而来的,必是滚滚金钱,浩浩人潮。然“排满”者,却是恨之心也切:1992年金杯上市,空头得势,盘整局面,毁于一旦,似乎欲生存者,必先排满。而依笔者所见,缠绵也好,排满也罢,一切都需从时势出发,才能真正看清异地股上市对沪股的影响与含义。

异地股上市,大势所趋

上海要成为全国金融中心,离开大量异地股上市,是不可想象的。因为一切生意唯有在对等的条件下才能做好。你搞“反倾销”政策,我必会树“贸易壁垒”,排外的结果,只能是自堵发展之路。现在不少地方对当地股民入市还有诸多限制,一个重要原因恐怕就怕“内资外流”,异地股上市将有助于消除或宽解这种限制。从这一点出发,笔者认为异地股上市,确是一个利多,而且是长多。对此,上海人理应有长远眼光与宽阔胸怀。

就是从短期眼光来看,异地股上市也并不一定就是利空,关键还要看当时的气候如何。当年凤凰上市,之所以未造成冲击,主因并不在于它小,而是当时沪股正处于供不应求的方兴阶段。后来金杯上市,空头得势,责任也不在于金杯,而在于过度炒作,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使沪股本身已处在上不着天，下不着地的尴尬境地。空中作业，欲稳难稳，脚踏实地，空也不空。异地股上市，必定带来大量的资金，这一观点合乎情理，却未必合乎事理。因为凤凰也好，金杯也好，在其上市之初，更多的不是异地买单，而是异地抛单，不尽金钱滚滚来，那是以后的事。所以笔者认为，异地股上市，长期为多，短期难说。更何况目前一些异地股质地可与沪上一线股媲美，而其当地股民的最高心理价位只抵目前二线股的市价，接轨任务，实在繁重。

两条曲线，至关重要

在股市的发展中，有两条曲线至关重要。一条是股票供给的增长曲线，一条是投资人口（即资金）的增长曲线。它们同股价曲线一样，也会有相对的高涨期，与相对的低伏期。从理论上说，只要两条曲线能保持同步与同量运动，股市就能维持长期稳定局面。然而在实践中却很难做到这一点。

一是股票供给量的可计划性与资金增长量的不可预测性相矛盾。与前者相比，后者带有更多的偶发性、突发性与自然性。它常会在人们意想不到时汹涌而来，又会在不知不觉中无声而去。尤其在目前，股票供给带有明显的计划色彩，呈现出刚性向上的走势，很难与弹性强、波幅大的资金增长曲线相匹配。既然无法匹配，股价就只能以暴起暴落的方式，来完成两条曲线的衔接工作，以达到自身的平衡。

二是历史形成的运行模式很难一下扭转。回顾一下，1993 年春季之前，我们有过两个投资人口的增长高峰，一是证交所成立前后，一是 1991 年夏季到 1992 年春季，而与此相随的是一个股票增加的低伏期。两条曲线无法同步运行，带来 1990 年下半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的黑市热与5.21大涨价。而后，投资人口的增长进入相对低伏期，股票供给却进入了高峰期，由此造成的是一场全面的大调整。为了解决这一矛盾，我们采取了两个措施，一是减缓股票增加速度，一是大力开通异地交易。广泛吸取投资人口。头痛之后来医头，脚痛之后来医脚，使两条曲线再次错位，并带来去冬今春的又一次暴涨。而今，种种迹象表明，投资人口增长的第三个高峰期已经过去，进入了一个相对低缓期，而股票供给曲线不说进入新一轮高涨期，至少也可以说：依然保持刚性向上走势。这一对从开始就错位的曲线如何扭转，使之同步，成为股市稳定的一大难题。

三是投机市场的特点：当市场并不需要资金来火上浇油时，偏是无边热钱滚滚来，不尽股价嗖嗖上；而当市场最需要增加资金来维持平衡时，又炒风不再，而使大量资金纷纷逃离，众里寻他千百度，那人却在，冷眼旁观处。这种特点，使两条曲线更难做到同步同量运行。

总而言之，资金增加与股票增加之间有一定的时间差，完全的利空论者，似有目光短浅之嫌，而纯粹的利多论者，似乎又有一厢情愿之错，因为它的立论基础乃是：一、股票供给与资金增加必定会同步同量运行；二、一个持股者在卖出股票的同时，必定会完成一个买进行为。而事实却是未必。一切都看当时当地的具体情况而定。

(1993.4)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市不仅是牛熊之辩

8 月行情给我们留下了众多的启示。对 8 月行情的论述不能单纯地局限于牛熊之辩上。它的起因及其后果，以及围绕它所产生的波波折折，都是值得我们长时间品味与细细思考的。

八月行情起因并不单一

从基本面上说，由于长时间的调整，中国股市已经产生了一大批具有卓越投资价值的股票。以长虹为例，它的单股净资产高达 5.47 元，净资产利润率半年就达到 23%，这一基数和这一利润率意味着买进一股长虹股票，一年就可得到 7.98 元的实际资产，两年就可达 10 元以上……但在三大政策出台前，该股的市价仅为 7 元多，正是一大批这类股票的存在，才为三大政策出台后的行情飚升创造了良好的市场基础。政策，只有和市场结合起来，才能产生足够大的威力。否则，我们就无法解释为什么当初四不政策不能激起如此高涨的投资热情。

从技术面来说，上海股市从 1536 点下跌到 788 点(收盘指数)共跌去了 748 点，历时 5 个交易月。如果把 788 点作为一个下跌大浪的结束，那么当另一个下跌大浪开始，它极可能会在运行 8 个月左右的时间内结束，即 5×1.618=8.09(月)，而结束的点位则可能在 788－748×0.618=326(点)。无疑，8 月行情的展开，即使从股价运动的能量法则来说也是势在必然的。

然而话虽如此，三大政策的功劳与威力是不可抹煞的。没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三大政策的公布，8月行情很可能还要推迟一些，股市很可能不会如此快地走出低迷状态，其后的力度也不会有如此之大，调动的资金面也不会如此广泛。三大政策起到了发聋振聩的作用。8月以后，中国股市增加了不少新投资人，也增加了不少打算长期在股市中运作的资金。更重要的是，它使更多的投资人懂得了股价的合理回归与调整乃是一种双向运动：当股价过于高出其正常合理的投资价值时，它会向下回归调整；反之，则同样也会向上回归与调整，而且后者的回归有时会比前者更迅猛，时间更短。这一点，对投资者的价值取向和理性决策，起到积极的影响。笔者以为8月行情最深远的积极意义，莫过于此了。

九月震荡的根本原因

8月行情将中国股市迅速地带出了极度低迷状态，同时，也或多或少地暴露了一些问题。

首先是市场的监管问题。在8月行情中，人们似乎被中国股市如此快地就走出低迷状态所陶醉了，从而忽视了在这背后所存在的一些重大隐患，即巨额的过江龙资金、巨额的短期拆借资金、巨额的透支买盘以及集团式的主力炒作行为。长期资金紧缺，短期资金相对宽裕，这是我国目前的金融特征之一。反映到股市上，就是可用于长期股权投资的长线资金相对短缺，而短期炒作的短线资金，只要有行情，会显得相对的宽裕，在某一段时间里，甚至可说是相当充沛。这是中国股市容易急涨，也容易急跌的根本原因。因为巨额短期资金的涌入，其后必定会有大规模的撤离；集团式的做多之后，必然会有集团式的做空。但在8、9月的飚升中，人们似乎忽略了这一点。面对如此高的换手率和如此巨大的价格变动，我们听到的只是一片喝彩声，而没有听到这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里是否有异常炒作的疑问声。联手炒作，对做对敲，内幕交易，巨量哄抬，这些都为之后的暴跌埋下了隐患。防止和制止异常炒作，保障市场交易的公平性与秩序化，是大多数国家股市监管的根本内容和主要职责，也是维护股市健康稳定发展、切实保护投资大众利益的主要方法之一。尽快建立中国股市的市场监控系统，严格监管市场交易行为，应该是时候了。

由上述问题所引申出来的第二个问题是市场调控的科学性与艺术性问题。高投机性是中国股市目前所存在的一个重要特点，产生这一特点的主要原因并不是投资者的不成熟，而是长期资金相对短缺，短线资金相对宽裕的必然产物。在涌入股市的资金中，有相当大部分属于短期游资，是无法长期用于股权投资的，既然不能长期投入，唯一明智的选择当然只能是趁有行情的时候狠狠地做一把，然后快快地逃出来，由此带来的结果就是行情的短促性。这一特性，迫使长期投资的，也只能顺势而为，做一段，看一段，从而进一步加强了行情的短促性与震荡性。毋庸讳言，在 8 月行情中，上述这一特点得到了淋漓尽致的发挥。高投机是投不出大牛市来的，激情动荡式的投机狂潮从理论上，应属于牛市的老年期，而不属于壮年期，即通常所说的第Ⅲ浪。在 9 月消耗性的升势中，短线资金撤离的迹象已相当明显时，配合某些利益集团的拉高行为，市场上充斥着各种各样“有根有据”的利多谣传，竟没有人出来澄清一下，澄清利空传言是维护市场和投资者利益，澄清利多传言同样也是维护市场和投资者利益。

对未来的分析与估计

中国股市正在构筑大底部，这一大底部构筑完成之后，中国股市将会迎来一个持久的升势，那是中国股市投资的真正的黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金时期。具体到牛市第Ⅲ浪，笔者认为2800点是题中之义，6600点也非天方夜谭。然而这是一个长期的趋势，要达到这一目标，中国股市还将走很长很长的路，还将会出现多次的反复和震荡洗礼。在基本面上，除了金融格局的制约外，还有诸多市场本身的因素，如法制建设与市场监管，众多的历史遗留问题，人民币的兑换问题，机构、个人、国家以及法人股、国家股、A股、B股的多重组合与调整，这些因素都是中国股市发展道路上的重大制约因素。此外，还有一个市场的双向扩容问题。扩容并不是谁想要、谁不想要的问题，而是一种历史的必然要求。发行股票筹集资金，是资本原始积累的重要途径之一，任何一种需要，如果它成为历史的必然要求，哪怕暂时抑制了，其后也会顽强地爆发出来。如何处理好双向扩容问题，处理好社会对资本市场筹资的要求和资本市场本身的载荷力，是一个高难度动作，特别是在股市本身短线资金所占比例很大的历史背景下，光按指数和成交金额来判断市场承载力，往往会有很大的失真。上述这些问题处理不好，市场必会不可避免地出现重大的反复。

即使从技术面来分析，同样也是如此。第Ⅲ浪通常是升幅最可观的一浪，但相应来说，它所经历的时间通常也是最长的。如果将1534点看作第Ⅰ浪的浪顶，那么从1989年的最低潮开始，整整经历了3年半。以此推算，Ⅲ浪完成的时间可能会要5.8年或9.4年。何时达到，将要视届时的市场环境。

从上述两点出发，笔者认为在今后相当一段时间内，中国股市仍会在一个大底部区域内作上下整理。整理格局有三种：一种是突破1053点，拓宽底部范围；一种是仍然局限在9、10月份的范围内整理；一种是再次探底，破546点，构筑大形态意义上的双底。对后一种可能，迄今为止，在理论上仍然无法排除。

（1994.11）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大牛市会有吗

时间的自然增值律

中国股市蕴含着一波大牛市，这是毫无疑问的。得出这一结论，其实并不需要理论的推导与预测，只要有一点最基本的社会常识就行了。有这么一个例子，200 年前一些欧洲移民用 24 美元，从印地安人手里买下了曼哈顿岛，由于这座荒岛后来成了著名的国际金融中心，所以不少人都认为在这笔交易中印地安人上了大当。但“随机行动”的创导者马吉尔却幽默地说：“讲不定这个印地安人还是一个精明的投资人，他把 24 美元存入银行，经过 200 年的利滚利，如今已成了 200 多亿美元！”24 变成 200 亿，200 年的时间增长了 8 万多倍！这一现象，权称之为“乘数效应”，而笔者杜撰的一个名词为“时间的自然增值律”。

中国股市同样如此。假如 600 点的指数就相当于那个印地安人的 24 美元，那么按照 13%的社会自然增值率(通胀率或经济增长率)计算，10 年以后就是 2036 点。20 年以后就是 6900 点，30 年以后就是 23400 点……即使按 10%计算，30 年以后也可到达 10500 点。明白了这一点，我们也就不会对恒生指数 12000 点，道·琼斯指数 4200 点感到惊奇，感到艳羡，也就不会对沪股有没有大牛市去进行推导，进行预测，进行讨论了。一切都会有的，需要的只是时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市总体收益水平略高于大多数投资领域

股市有上涨，也有下跌，这种波浪运动同样与“时间的自然增值律”有关。马吉尔曾讲过一个观点，基本分析派的不足是过于相信“稳固基础”，而不敢去建造适度的“空中楼阁”；技术派常犯的错误则在于不相信“稳固基础”对股价的制约力，因而常喜欢在远离稳固基础的地方去建造“空中楼阁”。而股价通常是由稳固基础与空中楼阁两部分组成的。在某一段时间里，由于市场的气氛较为热烈，股价可以飞涨 1 倍，甚至 2 倍、3 倍，但与此同时，股票的内在价值却不可能在一年里提高 1 倍与 2 倍，甚至在发展最迅速的年份里，股市总体价值提高 30%都是极为困难的(1994 年沪股总体业绩不错，但也仅增长了 14%)，缓慢的社会增值率遇到高效率的市场，于是便产生了上升—回归—整理—上升这种周而复始的波浪运动。在这里，时间自然增值律的作用就是让股市的长期收益与社会平均发展速度和平均收益率保持基本一致，尽管在大多数年份里，股市总体收益水平会略高于大多数投资领域。

长期整理是任何一波大牛市展开的必要前提

最近一两年来，笔者一直在研究美国道·琼斯指数的运动轨迹，发现两个特别引人注目的地方。一个是在其长达 100 年的升势中，真正强劲的大牛市只出现过三次，而长时期的整理同样也出现了三次。一次出现在 1897 年至 1925 年，长达 28 年，其后迎来一轮大牛市，5 年内上涨了 3 倍多。一次出现在 1933 年到 1949 年，长达 16 年，后 15 年里上升了 10 倍多。第三次是 1961

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年至1982年长达21年的整理，至今指数已上涨了5倍多。至于时间在2年之内的整理出现的次数约有10来次。这使笔者相信，长时期整理将是任何一波大牛市展开的必要前提，在这里，长时间整理所担负的角色是为大牛市的展开聚集充足的社会能量，为新一轮构筑空中楼阁的大浪潮提供更加稳固的基础，形态、比率、时间，是波浪运动的三个基本要素，离开时间要素而谈论大牛市没有太大的实际价值。

社会长期收益率基本平均化

一个4000点的指数虽高，但放在时间序列里考察，其长期投资的年均利益率却并不太高。做一道简单的题目：如果100年前，你的祖先为你存入了40美元，年复利率5%，如今拿出来是多少？5280美元，100年内上涨了130余倍。如果道·琼斯指数能够代表市场的平均收益率，那么在这100年里，只不过上涨了100倍，还够不上这一年复利率水平。再讲一点，从30年代中期到80年代中后期是美国股市的黄金时代，用波浪理论的话说，也是美国这一轮超级大牛市中的第Ⅲ主升浪时代。但有关统计资料却显示，在这50余年里，美股总体（而不是道·琼斯指数）的年均收益只有9%，还包括股价总水平的上升与每年的分红派息，投资者追求的是投资收益的最大值，社会的根本规律与长期趋势却是投资收益的平均化。明白了这一点也就明白所谓调整与整理，其实就是把股市前几年的高收益分摊到后几年去，加以摊薄。从而使股市的长期平均收益与社会的平均收益基本一致，使股市长期价格水准的提高与稳固基础的提高速率相一致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正的主升浪估计会在1997年与1998年出现

1994年9月，笔者撰文对中国股市的大牛问题提出了一些初步的观点。认为未来这波牛市到达2800点应是题中之义，见4400点与6600点也并非天方夜谭，但其时间可能会很长，短者3年5年，长者10年8年，至于其理由，归纳起来，就是“宏观背景不支持长期升势”，“我国目前的经济增长类型不足以推动股市的长期走高”，“大牛市展开缺乏稳固基础”，“在谈大牛市第Ⅰ浪的时候，不能忘记它所需的时间也是最长的”。从我国经济的发展周期来考虑，从我国经济的结构性调整与升级换型所需的时间出发，从股市总体价值水平的现状分析，以及从我们上面所论述的一些基本规律来判断，笔者认为，中国股市仍将有相当长时间的整理，真正的主升浪估计会在1997年与1998年出现。在这之前如有什么变化，也只是因为供求关系有所改变使整理区域上抬或者下移。“三年不涨，一涨涨三年”，时间是公正的，它不会让你永远做一个灰姑娘，也不会叫你一直“一人独占一江秋”。

(1995.4)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游资与股资

两种不同概念的游资

游资已成为中国股市一个热门话题，然而究竟何为游资，国内目前游资到底有多少？恐怕又是一个值得推敲的问题了，按照国际上比较通行的说法，只有那些超过正常的经济活动与持币需要以外而又找不到别的出路的资金余额，才能称之为游资。而我们目前说的 1500 亿元—3000 亿元的游资，却主要是指体外循环资金。所谓“体外循环”，是在原有与正常运行体制、体系之外循环的，把这种资金统称为游资，反映了我国经济界与金融界存在的一种理论上的偏颇。

重计划体制、轻社会集团利益与集团需要，重经济运行需要、轻经济利益的需要，这是我国经济理论界的一大通病。在过去的经济体制下，人们也许可这样考虑，但问题是近 10 年来，我国一直在进行着体制与结构的调整，这一调整必然会带来财富与利益的再分配，许多按理会纳入国家预算或监控体系的资金，被各种各样的手法挪到了其他运作管道中，就是这种财富与利益再分配的结果，那么这部分资金派了什么用场呢？用凯恩斯的货币 需求论来解释，就可以看得非常清楚了：①所得动机。各种各样的灰色收入，各种各样与我国经济和整体生活水准不相称的高消费资金，很大一块就是从这里来的。②营业动机。那遍布华夏大地的各种总公司、分公司、子公司、孙公司，以及重孙公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和许多无人知晓的新开工项目，许多资金也是从“体外循环”资金中来的。③预防动机。过去的小金库是低层次的，它的主要用途是支付各种不被允许的额外开支的，而如今的小金库则已成为不少国有企事业单位与部门长官“筑巢”行动的一个主要部分。所谓筑巢，就是把自己所管的小团体搞得殷实一点，使自己能够长期地做一个“安乐王”。要筑巢就要有资金，这部分资金毫无疑问大多数也是明藏暗挪地截留下来的。实际上，从这几年我国储蓄资金大幅度上升中，我们也可以看出预防动机所占的重要地位了。④投机动机。大多数投资者所想的游资可能就是这一部分了。

笔者并不怀疑 1500～3000 亿元游资判断的准确性，问题是这种判断是针对我国目前的经济运行体系而作出的，因此它只对经济的宏观决策部门与管理部门有较大的帮助。而对股市分析来说，作用较大的只是其中的第四部分。如果能够确定这一点，那么事实就比较清楚了。在上述 4 个部分中，前 3 个部分并不能算作市场运作机制下的游资，它们都各有各的用途，除非在偶然的情况下，才会到股市中来湿湿水，如 1994 年的“三大政策”。真正大家所想的游资，可能不会超过其中的 1/3。若按 1500 亿元计算，就是 500 亿元；按 3000 亿元计算，就是 1000 亿元，这一结论，同我们一直持有的，实证调查所得的 500 亿元—800 亿元投机资金的看法是相吻合的。

股市游资占多少

高流动性是游资的一大特征。但这种流动并不是毫无节制的。在一定时期内，受各种因素的制约，每个市场都会有一部分相对的资金量。从所占的资金比例来说，1995 年可能是股市最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平淡的一年。1至4月，沪股的存量资金始终维持在85亿元的数量上。5月份，受暂停国债期货的影响，曾有过一次快速入市高潮，使沪股资金量猛增到300亿元，但其后又迅速回落，目前已大致稳定在140亿元左右的水平线上，85亿元、300亿元、140亿元这三个数字如以500亿元游资计算，所占的比例分别是17%、60%、28%，去掉偶发性的60%，则平均占有率为23%，接近于0.236的黄金比例。如此计算，我们对沪股的资金状况就有了一定的底数：①沪股的常态资金占有率大约为23%，若无重大利好较难超过30%。这一数字与1994年基本持平，1994年我们的实证调查是游资300亿元，而沪股的常态资金量是69亿元，恰好也是23%。②在有重大利好的情况下，沪股吸纳游资的力量可高达2/3的比例，这一聚集能力是相当惊人的。③如有直接针对股市的实质性的强劲利多，则整个资金的比率就很难预料了。因为这时候，许多原本并无投机动机的资金也会加入到投机行列中来，使整个投机资金产生短期爆发性的变化，如1994年8月行情。

狭义中的游资代表了一个国家在某一历史阶段中能够进行风险投资的货币余额。在某种程度上也代表了这一时期货币对风险投资的正常支付能力与觉醒程度，股市理论界通过各国股市发展历程的实证统计，发现了这样一条规律：当一国股市所占的投资比例达到30%左右时，就会进入一个较长期的相对稳定阶段，中国股市显然已进入了这样一个阶段，也就是说，在今后相当一段时期内，股市资金量的增加主要将依赖于游资数量的提高，而不是像开头几年，把所有的或者大部分可用于风险投资的资金都吸引到股市中来。只有在度过了这个历史时期后，股市才会进入一个“风景这边独好”的新的境界，这种境界一定会有的，从30%左右提高到70%左右（即全民投资股票阶段），往往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用不了一年时间，漫长的只是在这之前的相对稳定与巩固阶段。

量价同位看沪股

中国股市所占的游资比例已达到了一个相对稳定阶段，在这种情况下，继续盯住那1500亿元－3000亿元的“体外循环”资金意义已经不大，即使是2.5万多亿元的储蓄存款，全国人均占有量也不过是2000元人民币而已。在这社会大变革的年代里，人均2000元的预防金恐怕是必须要有的。因此。我们目前对股市的希望和股市分析的依据只能建立在现有的基础之上。在这里，笔者想引用当量理论来推算一下，如果以大盘全面涨升为前提，那么在目前这一区域位置中(即524－927点)，上证指数平均每上升一点，大约需要0.66亿元资金的推动，其中600点左右为0.58亿元，800点以上为0.74亿元。作一些计算：1－4月，沪股存量资金85亿元，85÷0.58＝147，524＋147＝671，4月之前最高见681点，收盘是673点。5月18日，入市资金狂增到300亿元，300÷0.66＝455，524＋455＝979点。在那波行情中，尽管综合指数未见979点，但A股指数则到达了972点。如果以140亿元的存量资金来推算呢？则140÷0.66＝212，524＋212＝736点。8月2日，上证指数就是在732点遇阻回落，重新进入整理状态的。

事实上，上面所说的140亿元左右的常态资金，目前尚没有真正地稳定下来。真正已经稳定下来的是85亿元，其余的尚在反复犹豫，在安居与游击之间徘徊，而且这部分资金估计还不止85亿元，可能有近90亿元之多。如果这部分资金能够投入进来，那么按照0.66亿元的当量计算，沪股将会见到790点的位置，并有可能以736点为中心轴，构筑一个短期的供需平衡点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反之，如果这 90 亿元资金有 1/2 以上下决心撤离。沪股就会结束 700 点整理，重新向下寻求新的平衡。但有一点可以肯定的，只要新股上市没有正式进入实施阶段，哪怕这 90 亿元资金全部撤离，光靠已基本稳定下来的 85 亿元的存量资金，也就能够保证 600 点指数的安全性了，因为 85 亿元一半持币观望，还有 42.5 亿元，42.5÷0.58+524=597(点)。这就是为什么 927 点之前笔者提出防止大盘竭泽而渔，927 点之后又反复强调对近期走势不要过于看坏，并着重指出一个月内下跌 200～300 点的调整速度与整个市场的现实供需状况不相符合的，但对所有过于乐观的看法又持断然否定态度的主要原因。资金是股市最重要的动力源，违背现实供需状况的，纯粹由心理面与人气面的过于悲观与乐观而造成的跌势与涨势，哪里来的一定还会回到哪里去，不是吗？300 亿元的资金留下了一半，以收盘指数而论，532 点与 898 点的一半不就是 715 点吗？

其实，按照上面的思路，还可以进一步推算出下半年正常情况下的月均成交量大约在 250 亿元到 270 亿元之间，全年累计成交金额可能会达到 2800 亿元，至于这 2800 亿元会对股市产生什么影响，是总体趋上，还是总体趋下，抑或是继续维持横向的上冲下突式的平势整理格局，那就要看新股的脸色了。

(1995.8)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从美国股市看中国股市

纽约股市已有200多年的历史了。在这200多年里，股市经历了几个巨型上升波，其中自1987年1616点开始的这一组升浪目前已进入了高峰区，按照目标位推算，结束的时间在1997年到1998年之间。然而写下这些数据的目的并不是为了分析预测道·琼斯指数的走势，而是为了以美国股市的他山之石来攻中国股市之玉。

美国股市:百年升势不寻常

每一轮大牛市之前，都有一段长时间的整理，这是美国股市200年，尤其是近100年走势中最引人注目的地方。

美国道·琼斯指数首次见100点是1906年。在此之前，曾在40点到80点之间走过一段为期7年在时间上极为对称的涨跌循环。见到100点以后，美国股市进入了新一轮长期整理，整理区域在50点到100点之间，其中5次冲击100点均无功而返，直到1924年第6次冲击，才终于突破。其后一路攀升，一直到达1929年的400点高峰。

这一整理，从首见100点到最后冲破100点，长达18年。如果把1897年与1904年的40点也算进去，则长达26年。1929年，由于经济萧条，美股从400点高峰猛烈下跌，并于1932年重新跌到了40点附近。其时，距1897年已整整过去了35年。

从1932年的40点开始，美股进入了新一轮长期上升通道，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并于 1954 年重新冲破了 400 点高峰。1957 年，美股突破 500 点关口，1965 年到达千点大关。其后，再次进入长期调整与整理。这次调整与前一次极为相似。首先，在时间上，从第一次到达 1000 点到最后冲破 1000 点，历时也是 18 年；其次，在整理幅度上，上下也是 100%，即 500～1000 点之间。而且，如果从冲破 500 点算起，到最终突破 1000 点为止，时间上也是近 26 年。

1982 年 8 月道·琼斯工业指数从 781 点开始，进入新一轮长期上升波。这一波，除了 1987 年 8～10 月间发生过一次两个月内暴泻 41%的大跌势以外，其余时间均是大涨小回，一路攀高，迄今已连续上升了 13 年，指数已相当于 781 点的 6.66 倍。

连续不断的升势来自于连绵不绝的整理。大牛市之前一定会有一个大底部的构造过程，这是美股 200 年走势给人的最深刻的印象。

美股 200 年走势还对道·琼斯理论提出了一个挑战。19 世纪末到 20 世纪初是美国经济的高增长阶段，而美国股市却欲升乏力，盘桓不前。1960 年，美国国内生产总值才 5029 亿美元，而到 1980 年，国内生产总值已达到 25870 亿美元，20 年里增长了 4.14 倍，年复合增长率高 8.1%。这一增长速度与我国近十几年比是毫不逊色的。然而同期道·琼斯工业指数却仅仅上涨了 42%（1960 年的 700 点到 1980 年最高的 1000 点）。这一结果，不能不令人得出这样一个结论，即股市对经济状况恶化的反应是提前的、敏感的，而对经济高增长的反应则是滞后的！因为经济状况的恶化会导致投资价值的急剧下降与投资信心的丧失，使一切上升都失去基础。而经济的高增长却可能会伴随着其他因素，比如社会筹资需求旺盛、上市公司借机扩张、大量资金涌向其他领域，去追求其他领域的高额利润等等，从而阻碍股市的上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，上述这些例证，在其他国家和地区的股市中也可以找到很多很多。只是限于篇幅，无法一一陈述。

中国股市：历史性的扩容与大底部的构造

中国股市正处在一个大底部的构造过程中。这一观点从提出到现在已近3年了。3年来，尽管有三大政策的利好刺激，有时起时伏的大牛市呼声，但长期调整与长期筑底的态势却十分明显。产生这种状况的原因当然是多方面的，但归纳起来，却依然还是下列几点。

一、经济的高度扩张与经营效益的递减。整个经济走的是一条扩张型的道路。资本的扩张只是意味着规律的扩大而不是绩效的提高。而推动股市上涨的最主要的动力并不是资本的规模，不是绝对的利润总额，而是相对的经济效益。因为只有相对的经济效益的提高，才会产生出真正的剩余资本，产生出更高的单股利润。剩余资本的存在是股市上升的外部动力，单股利润的提高是股价上升的内在拉力。目前，我国股市按A股流通股数计算的股权平均市盈率高达40几，即使按全部发行股数计算的加权平均市盈率也要接近40。平均市盈率始终居高不下，是股价调整的价值空间。

二、过去几年指数的升幅过大。美国股市从1897年的40点到1996年的5000多点，复合计算的年平均升幅只有5%，香港恒生指数从60年代以来的年平均升幅也不过16%。而上海股市1991年的年平均指数在135～138点之间，到1993年，短短两年时间就上升到1000点，上涨7.4倍，年平均升幅高达370%！尽管1995年已调整到650点上下，但与1991年相比，年均升幅也要高达47%，比同期经济增幅要高出几倍！指数升幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过度超前于同期社会发展水平，超涨之后，必有超跌，这是股市调整的内在规律。

三、股市的扩容因素。笔者曾提出过一个初步发育的标准，那就是股票的市价总值达到国民生产总值的30%左右。而最近，有关人士也提出了一个中国股市的扩容目标，即到2000年，股票的市价总值要达到国民生产总值的25%左右。按照目前的经济发展态势，我国到2000年的国民生产总值很可能会突破8万亿元大关，8万亿元的25%就是2万亿元，相当于目前沪股市价总值的8.3倍，沪深总和的6倍。这一数字，听起来十分吓人，但实际上却是大多数新兴市场完成第一次历史性扩容的一个重要标志与一般标准。

值得商讨的仅仅是用5年，还是用10年来达到。因为根据各国股市的发展情况来看，完成这一目标的时间还是以20年较为妥当。

然而，无论是用5年，还是10年，中国股市的扩容实际上是不可避免的。在这一方面，我们已经有过一些重大的反复，走过了一些弯路。而引起这些反复的主要原因则在于扩容的政策上的左右摇摆与扩容步伐上的进退两端，没有意识到股票是有其相对合理的投资价值的。在合理价值以上，再怎么调整也是合理的，而在合理价值之下，再如何跌，也是暂时的。没有看到股价是供求关系与内在价值的统一体，没有合理价值作依托的供需平衡是不稳的，是经不起风吹草动的。

目前，由于两次为新股而救市，已经使市场陷入了一个怪圈，即过度地热衷于新股而冷淡老股，从而放大了新股对市场资金的吸纳与需求，成倍地增加了扩容对市场所造成的压力，导致市场资金的严重的结构性失衡。这种结构失衡是导致市场在新股压力下连连下跌的重要因素，也是当前影响扩容的一个主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素。

走回头路是痛苦的，但也是无奈的，中国股市不补上扩容这一课，就不会进入一个新的境界。这不是谁想要谁不想要的事情，而是一种历史的必然。笔者认为，中国股市当前正在进行的这一轮扩容与调整，其深远的历史意义将是不可估量的。具体到股价走势来说，本次调整将会构筑出中国股市的第三个底，并极有可能完成一个大底部的构造。

(1996.1)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存款总额与市价总值

资金问题是中国股市的热门话题，然而谈来谈去，似乎又都缺少充足的依据，一会儿资金充沛，一会儿资金不足，投资者只能在这两个极端中撞来撞去，首尾两端，莫衷一是。

产生上述问题的主要原因，是人们没有对资金进行结构性分类，然后再用合理的方法加以定量分析。股市资金按其来源可分为自有资金和信贷资金；按其性质可分为长线资金与短线资金；按持有人又可分为个人资金与机构资金。由于我国是一个长线资金短缺的国家，股市长线资金的主要来源，迄今为止，还局限于个人的资金结余。所以，对中国股市的资金问题，也就可以分两个块面来加以研究，一个是各式各样的社会游资，一个是个人的银行储蓄总额。

存款总额与市价总值之间有稳定的比例关系，相对合理的市价总值约为当年储蓄的13%左右

高额的银行储蓄总额是股市资金的一个重要的潜在来源，然而这些储蓄额到底有多少会变成股市资金，却涉及到一些重要因素。

首先，是东西方文化的差异。股市的个人资金与社会个人结余资金总额存在着水涨船高的关系，但所占比例的高低，却受着文化的影响。一般来说，西方国家个人所持有的股票资产占其个人金融资产的比例以及与储蓄总额的比例均要高一些，而东方国家则相对低得多。

以美日为例，这两个国家的发达程度与人均收入相差不多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但股票占个人金融资产的比例却极为悬殊。根据1994年末的统计，股票占个人金融资产的比例，美国要达到17.5%，而日本只占到7%。如果加上信托投资这一块，美国达到23.8%，日本仅10.2%。银行存款与股票资产的比例，美国是1∶0.92，即有1元的存款，就有0.92元的股票资产。而日本只有1∶0.128，即有1元的存款，只有0.128元的股票。

日本人的金融意识不会比我们差，所以用日本的比例来推算我们的比例，应该是比较可行的。如是，则我国1995年银行存款总额为3万亿元，3万亿元的13%就是3900亿元，而我国1995年股票的市价总值是多少呢？以1995年8月上证指数723点为基准日，当时沪股市价总值是3073亿元，其中A股2960亿元，深股市价总值是1082亿元，其中A股900亿元。两地相加，总市值为4155亿元，A股3860亿元，A股市值正好接近13%，更精确地说，是12.86%。而1995年8月，无论是收盘指数，还是上市总值都代表了一个全年的平均值。1996年的情况如何呢？根据最新统计，我国4月末银行存款总额为36181亿元，按13%计算为4700亿元，而目前（5月31日）沪深两市A股市价总值是4513亿元，也基本接近这个数字。

其次，是经济与社会发展程度的影响。大致说来，一个国家的“恩格尔系数”越低，表明这个国家的国民收入用于日常开支和日常预期开支的比例越低，其资金的闲散度与纯度也就越高。我国是一个发展中国家，“恩格尔系数”高达50以上，这就决定了我国个人存款中的绝大部分都是一些预防金与准备金，是准备支付预期的日常开支的。因此，在分析我国的个人储蓄总额时，有必要引入一个重要概念：结余购买力。在分析我国个人的股票资产与储蓄总额的比例时，应以此为基础。那么，我国目前的结余购买力有多大呢？根据1995年的分析，大约是储蓄总额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的 23.3%，即 7000 亿元。按 13%计算，就是 910 亿元。1995 年 8 月，沪深两地的流通市值正好接近于这个数字，沪股接近 600 亿元，深股 300 多亿元。

从上述分析中我们似乎可以得出这样一个结论：中国股市当前相对合理、相对可靠的市场规模大约是——市价总值在当年储蓄总额的 13%左右。

市值＝当年储蓄总额中结余购买力部分的 13%左右。按照我国这两年储蓄额的增长情况，1996 年我国的个人储蓄余额有可能会达到 42000 亿元左右。同样按照 13%计算，那就是 5500 亿元。结余购买力，按照 23.3%的比例计算为 9800 亿元，其 13%就是 1280 亿元。而根据上周五(5 月 31 日)计算，沪深两地 A 股的市价总值是 4513 亿元，流通市值是 1174 亿元。距上述两个目标还有 18%与 8.28%的距离。

股市的规律证明了一点：短线带不出大趋势，短线资金只有短期炒作意义，不可能对股市形成长期而有效的支持。如果我们的扩容是建立在个人结余资金基础上的，那么目前已基本到位；如果我们的扩容是建立在所谓“游资充沛”基础上的，那其后果是极危险的。

组建发展证券投资基金，培育机构投资者

在我们分析市价总值与储蓄总额的同时，股市存在的主要弱点实际上已经暴露出来了。虽然日本个人的股票资产只占其储蓄总额的 13%，但日本股市的投资主体是各种各样的法人机构，个人所持股票的市价总值在整个市值中的比例只占 23%，而我国目前的状况是：个人储蓄总额的 13%几乎等于市价总值的总和，个人储蓄额中结余购买力部分的 13%就等于全部流通市值。这表明迄今为止，我国股市的长线投资者还是以个人为主，股市扩容的主要承载者还是个人，而机构投资者十有八九都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不具备长线投资的经济条件。因此，要解决中国股市的扩容问题，关键是要培育机构投资者，而这种培育可以从两个方面进行。

一是发展以股票、国债为标的的证券投资基金（目前上市的一些基金大多还不属于这一类）。根据日本的统计数字，除了个人直接持股以外，通过投资信托而间接持有的资产也要占到其储蓄总额的 5.9%，如果我们也能达到这个比例，我们的流通市值至少能提高 1/3，在基金里面，我们还可以根据各种情况，搞一些有针对性、有特色的组合基金，如以投资中小型成长股为主的“成长基金”；以投资蓝筹股为主的“收益基金”；以浦东板块为主的“浦东基金”；以国家支柱产业和基础产业为主的“重点基金”；甚至是以指数股作为组合重点的“指数基金”等等，各种基金的投资对象互为交叉，但各有各的选择标准与组合方式，如此既收缩了市场视点，又便于主力机构集中力量，激活市场，引导市场。

二是改变证券专业机构专业不专，主业不主的弊病以及借钱炒股的窘境。前者需要通过立法来解决，既然你是专业证券机构，就必须有一定比例的法定证券资产，否则就不应叫证券公司。后者需要给予财政政策上的扶持，一个股市如果没有长线大买家的支持是不可想象的，深发展的火爆难道仅仅是一些投机资金在起哄、炒作的结果？不，绝对不是，在辉煌的背后，绝对有长线大买家的支持与引导。

根据笔者近几年的研究心得，目前在我国股市中，每投入 1 亿元的长线资金，在一般情况下，可以起到 3 亿元的作用，高潮时能够起到 5 亿元的作用。中国股市的发展需要有机构的长线投资，上海股市的振兴更需要有长线大买家与长线做市商的支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996 年 3 月 22 日，沪股流通市值 530 亿元，深股 303 亿元，深股为沪股的 57%，到 5 月 31 日为止，沪股的流通市值是 676 亿元，深股是 497 亿元，为沪股的 73%。我们应该如何健康稳定地完成这一次扩容？应该如何再造沪市的辉煌？坐而论道之后应该起而行动了！

(1996.6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从古典式波动到增长型波动

经济运行有其规律，揭示这种规律便形成理论。理论虽不能说尽经济运行的奥妙，但对人们认识经济波动、了解市场趋势是很有启示性的。

康克狄夫是位前苏联经济学家，他的长波理论发表于1926年。当时世界经济正处在一个稳定繁荣期，人们从未听说过衰退这一名词，而康克狄夫的长波理论却指出，凡是商品经济都存在着周期性循环。他把这一循环分为三个阶段。一、上升浪，大约18－20年。其中第一期是经济好转初期，伴随着经济上升，物价指数并不会上升，没有通胀现象。第二期是上升浪越走越强，物价指数因资源供不应求而大幅上扬，高增长与高通胀并存。二、平台，大约7－10年。这一阶段，经济增速会适当放缓，但依然会保持在相对较高的水平上，通胀相对缓和，利率也会不断下调并保持在一个相对较低的水平上；但商业竞争激烈，保护主义抬头……这一时期，也是投资市场的平稳发展期。三、下跌浪，时间也是18－20年。这是一个漫长且灰暗的时期，商品跌价，经济下挫。投资与消费意愿步入低谷，各种投资市场也会因经济不景气而受到拖累，完成这一循环的时间大约是54年。

更奇妙的是，康克狄夫在发表他的长波理论时，还同时绘制了一张世界经济走势图。按照这张图表，1929年将是世界经济从繁荣走向下坡的年头。然后在1945年左右会进入下一个升浪。这一升浪到60年代中期进入平台，1973年开始走下坡。而1987年将是繁荣与衰退的又一个分界年……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一理论的发表，并没有立即引起人们的重视，直到1929年，当世界真的出现经济大衰退，股市大崩溃的时候，康克狄夫与他的长波理论才开始名噪世界。而以后的变化，又证明了康克狄夫的预言是对的：1945年二战结束，世界经济开始步入升浪，而且开始的第一期，果然没有通胀现象。1973年，世界经济完成上升浪以后的平台期，因石油危机，由盛而衰，并引发一场股灾，在这场股灾中，港股受害最为惨烈，累计跌幅达91%。1987年，是康克狄夫预言的分界年，世界经济进一步下挫，纽约股市于当年10月，一天之内急挫33%，成为1929年以后的又一个最大下挫日，而1993年，恰是1973年由盛而衰的第20个年头，世界经济与股市发生了两件大事。一件是香港股市的空前暴涨，成为继70年代初期以后的又一个空前繁荣年；另一件是美国股市开始步出低谷，进入新一组升浪，美国经济也开始进入缓慢的、但无通胀的复苏阶段。

用长波理论来描述中国经济也有一定参考意义。我国经济从1977年进入高增长，到1993年与1995年间达到高峰，时间大约是18年，按照长波理论，1996年很可能是新的循环阶段，即平台阶段的开始，这是一个稳定繁荣期，经济增速会适当放缓，但依然可观。利率会随通胀缓和而不断下调。经济波动会呈现高峰不高、低谷不低的特征。这一阶段，同时也是股市的平稳发展期，市场规模将在这一阶段里取得长足的发展，股市长期趋升，但累计升幅不会很大。其中会有多次反复来对过火的上升斜率作适当的修正。在具体的板块上，由于这一阶段较少有暴利行业，因此，过去形成的板块将会适当分化。某一个股票的迅速上涨未必会引起同类股的同步扬升，所以个股分析将比类股分析来得更为重要。但尽管如此，不同的类股依然会形成不同的特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产股在这一阶段中会有长期稳定的增长，虽然增长速度整体上会不如90年代的前半期，一些产业结构较为合理的综合类股至少会取得市场的平均利润，可望成为稳健投资的理想目标，公用事业股因国家政策扶持与经济持续发展的需要，会保持较高的增长速度，同样也是一个比较理想的投资目标，由于商业竞争激烈和保护主义抬头，因此商业股在这一阶段中盈利大增的机会总体上不多。

而工业股将会出现强者更强、弱者更弱的局面，并在这一竞争中产生出一些工业巨头，因此在这一阶段中，工业股的主要投资目标应趋向两头，一头是一些经营强势股，包括一些有望向行业巨头或行业龙头发展的企业和一些新兴的成长股，以获得竞争优势；另一头是具有行业特色或产品具有无替代性的企业，以避免激烈的商业竞争给公司带来的损害。

还有更重要的一点是：无论你对中短期走势的看法如何，保持一部分股票作为底仓恐怕都是应该的。

(1996.8)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市上升不能脱离基本面

宏观经济对股市的影响是通过三个途径进行的：1、通过经济形势的改变，改变人们的市场预期和投资氛围；2、通过经济的增长，推动与制约股市的增长；3、通过经济环境的改变，在一定程度上改变市场的供求关系。在这里，除了第一个是无法通过定量分析得出的以外（人们只能从热烈的市场人气和持续的涨升中感受到它的存在和影响），其余两点都是可以借助某种规律，作一定的量化分析的。本文想先就第二点谈些看法，并作为《从平均升幅看市场脉络》一文的一点补充。

在一个相对成熟的市场里，或者说以一段较长的年份为时间单位来考察，股市的增长总是和国民经济的增长保持着一定的量比关系的。这种比例从世界各地的情况来看，大约在 2：1 至 3：1 之间，即国民经济年均增长 1%，股市的年均增长大约会在 2%至 3%之间。从香港股市到日本股市以至大多数欧美股市，大体上都是如此。如果说个别年份里会有大幅度的超越，那么这种超越则常常是和某一段时间的调整前后相连的。

我国股市近 5 年的发展也基本上证实了这一规律。从 1992 年以来，我国连续几年的经济增长率都在 13%左右，而股市的年均增长率如果以 1991 年的上证指数平均值 165 点为起点，那么到 1996 年为止的平均增长率则大体上是 39%左右（以 39%的速度增长约 856 点），也就是经济增长率的 3 倍左右。用这一比例来看待 1996 年的沪深股市，可能更有助于解决人们心头的一种困惑。深圳综合指数 1991 年的最低点是 45 点，最高点为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

136点，上下均值90.50点，年平均值大约在94点左右。由于深股在1991年已放开股价，因此这一均值或许应打一个折扣。其中一个较可取的方法就是参照当年上证指数均值和最低值的比例，来作为深股年均增长率计算的起点数。那就是165÷105×45=70.71点。以70.71点为起点，同样以39%的年均增长率来计算，那么5年以后的1996年就应该是367点。这一比较的结果是令人惊讶的。原来深股迄今为止的最高点以年均增长率来计算只相当于上证指数的856点！这一比较丝毫没有别的含义，它只是说明了市场是一种短期非理性和长期理性相结合，并且短期非理性最终服从长期理性的市场，说明了在一段时间内两个市场会有强弱之分，但更长时间里却受着同一规律的支配并服从于同一个市场法则。这是形成1996年沪深两市相对强弱情况的最根本原因。换言之，它是“天力”而不是人力所能决定的。

在比较经济增长和股市增长的相互关系时，我们还能发现一个较为奇特的现象，就是经济的年均增长率越高，股市增长相对于经济增长的倍率就越低。如美国经济年均增长率约3%，而美股的年均升幅却是9%；相反，香港的年均经济增长率高达8%左右，而港股的年均升幅却只有16%。产生这一现象的主要原因可能是当经济处于高速发展时，其他领域的投资回报相应地也会比较高，而且对货币的需求也比较大，因此在一定程度上就分流了资金，并相应减少了对股票的需求压力。与此同时，在经济的高增长期里，新股发行与上市公司的扩张需求也比较旺盛，股票的供给相对比较充沛。而当经济进入一个相对平稳的低速与中速增长期时，上述这些因素就会大为减少，因此尽管这时经济的增长速度放慢了，但对股票投资的需求压力却反而增加了。

上述的比较分析使我们看到，这几年我国股市的总体上升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速度相对于经济发展速度来说是比较快的，而不是慢的。同时，由于我国的经济增长速度正在从超高速向中高速发展，因此未来几年，我国股市的年均增长率可能会因经济增速的减缓而有所减缓，但与经济增长率仍会保持3倍或接近于3倍的比例关系。上升是经济发展的推动，调整是经济发展的制约。因此我们既要保持一定的投资信心，又不能不认识到本次调整对中国股市的长期稳定和健康发展是有利的，也是必需的。

(1996.11)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪市扩容与供求关系比较分析

一定的新增上市额必须和一定的资金增量相适应，否则就会造成供求关系的失衡：或供不应求使股价大幅上扬；或供过于求令股价大幅回落。这两种表现的共同机理就是通过平均股价的升降来填补供求双方中某一方的缺口。

5 月以后的一连串下调，并非市场非理性抛售结果，而是供求变化使然

根据市价总值、成交量和大市的波动状况，我们可以推算出，1997 年 1 月—9 月，沪市的存量资金比 1996 年增加了 53% 左右。

其次，上证指数 1996 年的平均值是 894 点，其中四季度的平均值是 985 点。这两个点数可以作指数升降和供求关系分析的两个基准点。

其三，以年末结算值计，1996 年上海股市的上市总值是 670 亿元，以此作基数，比较 1997 年 1 月—9 月上市总额的增长幅度，我们就可以看到一组数据：

1、到 4 月为止，股市一直处在供不应求状态，上市总值与 1996 年末相比，只增加了 7.7%，与资金量 53.12%的增幅相比，供给缺口达45.42%，因此相应的股价指数应为894×1.4542=1300 点，或 985×1.4542=1432 点。实际同月指数为收盘 1393 点，均值 1339 点。这一指数表明 5 月份仍有冲高潜力。

2、5 月份是一个供求逆转月，当月上市值激增 48.47 亿元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使上市总值与1996年末相比，增幅一下子提高到14.94%，使股票供给缺口下降7.24个百分点，变为38.18%。同理，当月指数应该是894×1.3818=1235点，或985×1.3818=1361点，而同月的实际状况是在冲高1500点后迅速回落，当月的最低收盘指数1235点，反弹最高1361点，月末收盘1285点，均值1340点。

3、按上述两个例子计算，6月—9月上证指数应分别是：

6月份：1170点和1289点，而6月中旬的两次探底分别是1175点和1154点，下旬的反弹高度1303点，收盘1250点，均值1274点。

7月份：1118点和1232点，实际当月最低收盘指数是1096点，反弹1209点，收盘1189点，均值1165点。

8月份：1092点和1203点，实际最高是1221点，最低是1120点，均值1187点。

9月份：1059点和1166点，最高1256点，最低1041点，均值1131点。

通过上述一组数据比较，我们可以看出：

1、5月以后的一连串下调，并非市场非理性抛售的结果，而是供求关系的变化使然，最明显的例证就是每月指数的高低值和平均值基本上都在测算的范围内，只不过有时候会有一些滞后反映，但滞后的时间都不会超过半个月。

2、从8月份开始，市场有明显的转强征兆，最重要的证据就是8、9两个月的最高指数都明显地高出测算范围。它是管理层在7月份以后放缓扩容节奏所取得的明显成效，因为它使得市场有了一个喘息机会，有了让增量资金逐步累积、最终使其不仅能抵消掉当月的新增上市额，而且还部分填补了前几个月积累下来的资金缺口。9月末的探底成功和10月份的重返前几个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的平衡框架，均和这一点有着根本的联系。

只要扩容的节奏与均衡度把握得好，市场完全可以保持供求平衡

股票市场的双向扩容是一个始终存在的进程，尤其是一个潜力巨大的新兴市场，股票的增加是不可避免的，是不以人的主观意志为转移的，而资金的增加同样也是不可避免的，不管你是有组织有计划地去进行这项工作，还是无计划地任其自然，因为有一点是可以肯定的：随着经济的发展，货币过剩会越来越严重，多余的货币需要寻求投资出路。唯一的区别只是资金的增加带有更大的随机性和不均衡性，有时速度非常缓慢，几乎毫无增加，如 1995 年；有时则爆发性地蜂拥入市，如 1994 年 8、9 月和 1996 年。

但尽管如此，我们仍然可以通过较长一段时期的分析，对资金量的增加速度，作出一个比较可靠的判断。以上海股市来说，根据笔者多年的跟踪分析，发现其资金量的增加有两条基本轨迹：一条是月均增加 17 亿元，另一条是月均增加 30－36 亿元。其中 17 亿元是一条非常可靠的增长线，基本上可以作为我们判断大盘会否因扩容的重新加快再度出现供求大幅失衡的可靠依据。笔者认为，根据目前上海股市 A 股加权平均价 10.45 元和沪市在交投相对清淡状态的资金周转率来计算，17 亿元大致可维持 120 亿元的新增流通市值即近 12 亿股的新增流通股，按流通股等于上市总额的 30％计，也就是近 40 亿元的上市总额。而这一数字，和笔者上周所预测的月平均扩容速度大致相等。因此，只要本次扩容在节奏与均衡性上把握得好，市场当不会再出现前几个月那样的大幅失衡。排除个别时段里的个别因素，就一个较长时间范围来说，一个新的平衡框架已经基本奠定。

(1997.11)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"黄钟"何毁 "瓦釜"何鸣

上海股市从未出现过这样的现象:当一个市场热点形成的时候,大多数人对它不是叫好,而是侧目视之——本次的低价股行情便是如此。而回想1995年时,人们对低价股行情曾经寄予了多么热烈的赞语呵,什么革命、时代等等,一切崇高的字眼都纷纷地加在它的头上。岁月沧桑,时过境迁。目前,当这一峰波过去之后,我们有必要对它产生的背景、原因进行全方位的解剖与分析,也许这一剖析能够使我们更全面地了解它的意义以及对市场的长远影响。

本次低价股行情的市场动因主要有以下三点:

一、市场的比价关系。以沪市股价最低的安徽马钢为基准,选择1994年7月到1996年12月之间的高峰月和低谷月作比较,我们就可以清楚地看到:在过去的两年半里,沪市最高价股和最低价股的比价一直保持在10倍左右,最高是12.27倍,最低是8.8倍。9个高低点的平均值为10.06倍。而1996年12月以后,上述比率被迅速地拉开,及至1997年4月时已经达到了14.22倍。而5月份市场进入调整后,这一比率不仅没有缩小,反而进一步扩大了,到7月上旬时,已拉大至18.38倍,比过去两年半中的最高峰还高出了50%。毫无疑问,这一比率的扩大代表了市场的正常趋势,而且今后可能还会进一步扩大。但历史总是波浪式前进的,当这条"拉簧"被拉大到超过市场现实的承受力时,调整也就不可避免地发生了——市场出现了这样一种奇特现象:在过去一年半中备受追捧的高价绩优股纷纷回落,而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备遭市场“唾弃”的“绩差股”却强劲地上升，“黄钟毁弃，瓦釜雷鸣”，这是巨浪冲击崖礁后的反激！这一反激直到上周，两者间的比价达到 9.5 倍，跌破过去 3 年的平均值时，才发生了一次新的转折。

二、市场的能量因素。成交量是股市的元气，股票市场的一切升市，最终都离不开实际入市资金的推动。而成交量的增减，不管它是由什么因素引起的，其本身也是处在潮涨潮落之中的。当入市资金充沛、买盘像潮水般涌来时，绩优自是不怕价高；而当需求大潮消退时，绩优的优势就会被价高的劣势暂时地淹没。以四川长虹为例，根据其半年多来的成交量统计，这个股票要维持上升趋势，月平均成交量至少需达到 2 亿股以上，按照平均每股 40 元的价格计算，日均成交额应在 4 亿元以上。如果把 20 元以上的股票算作高价股的话，仅这一群体的升势维持就需要有 40 亿元左右的日均成交额！而这一股群在个股中所占的比重只有 10%。因此，以高价股来推动市场，按照常规计算，沪市的日平均成交额至少应在 80 亿元以上，较想的应在 100 亿元左右。显然，这在一个调整市中是不可想象，也是无法实现的。非不为也，是不能也。而低价大盘股金杯、广船、马钢、石化、华药、仪征 6 个股票加在一起，维持其升势的日平均成交额也只需 10 亿元左右就行了。从这一角度来说，低价大盘股行情，乃是市场在供需关系发生重大转变后的一次自我适应，是总体需求不足为低价股行情的展开创造了市场条件。

三、市场的气氛与心理变化。高价股是牛市的旗帜。上升市道总是充满激情的，这种激情不仅来自口头上，更表现为实际的行动上敢于不断地挑战高价；也不仅仅是一般意义上看好，而是一种充足的底气和情不自禁的激昂。而当调整开始后，尽管大多数人还是看好，但这种看好实际上已流于一般形式的判断和一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

般的心理取向，原先的充沛底气已不复存在，行动上的激情已经消退，这时的市场就会本能地回避价格过高、升幅过大的股票，而倾向于价格较低、跌幅已深的股票。也许从长远的目光出发，以投资的标准判断，这种回避与趋向可能会显得有些悖谬，但市场就是这样，它不会永远地顺着理性的轨道走，并永远也不会以长期利益与投资价值作为它的唯一取向。在某种情况下，它也会为了眼前的利益或自我保护的需要而暂时地舍弃它的长远利益的。包括大市的调整也是如此，尽管人们都知道，未来的市场一定会升到 2000 点、3000 点，直到 10000 点，但依然要抛掉手中的股票。眼前不保，遑论长远。这种本能的自我保护和蚂蚁在山雨欲来之时要爬到树上并没有什么两样，尽管蚂蚁知道，只有树下这个窝才是它长久的安乐窝，但此时此刻它还是会弃之不顾以免没顶之灾。因此，笔者认为，始自 7 月份的高价股回调与低价股上升，其根本原因并不在于大多数人所说的高价股的业绩增长低于人们的期望值，事实上，除个别以外，大多数高价股的中期业绩与市场的预计还是比较吻合的。如果能以“黄钟毁弃、瓦釜雷鸣”来形容这一市况的话，那么其主要的原因就在于“黄钟”太重了，抬不动；太贵了，敲不起；响的时间太长了，需要有乡野之音来中和一下，否则这一条神经会绷断的。而所谓的“瓦釜”——低价股，正是在这样一种背景下，走上舞台，占据主角地位的。

目前，高价股和低价股之间的比价调整已经基本到位。由于中国股市的一个特殊原因——绩优股与成长股主要是以送股和配股来回报股东，而不是以红利的形式支付的，因此高价股和低价股之间的差距会主要体现在实际的投资报酬率上，而不是绝对价格的高低落差上，因此，大部分时间内两者之间的价差保持在 1：10 左右是相对合理的。由于中国股市的新一轮入市高峰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经告一段落，同时也由于整个市场已经从过去一年中的激情状态中重新回复到相对的冷静与审慎之中，因此，市场要在短期内再现高价股独领风骚的局面已经不太可能，高低价股将会在较长的一段时间内保持目前的这种比价关系，时而此起彼伏，时而同步进退。

(1997.9)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供求关系：新兴股市的晴雨表

对一个新兴市场来说，供求关系对股市的影响也许要比狭义的宏观基本面来得更为重要。这里之所以称“狭义的宏观基本面”，是因为所谓“供求关系”，在某种意义上，其实也是一种基本面，而且是一种相当重要的基本面分析。

供求关系是股市波动的最直接因素

供求关系对新兴市场所以重要，是因为新兴市场是一个充满弹性的市场。这种弹性来自于两个方面：一个是新兴市场赖以生存的宏观基本面即社会经济本身具有极强的扩张冲动，这种冲动不仅能在事实上给上市公司带来可能的扩张空间，同时也在心理上给市场带来极大的想象空间和憧憬余地；另一个是新兴市场本身的规模相对于它的潜在需求来说还比较小，这使它极容易受到爆发性的投资浪潮的冲击。而且一旦这种浪潮掀起，上述两个因素便会互相作用，互为因果，形成一股强大的合力，把股价推到一般情况下难以想象的高峰。这就是为什么新兴市场有时会在经济增长速度和公司营运状况基本不变的情况下，股价出现如此巨大反差的重要原因。

从 1996 年开始的中国股市的这波行情，同样也离不开供求关系的变化。这一点，从下列两个方面的比较中可以看得非常清楚。

1、国民经济的增长幅度，与前几年相比并没有提高，而且上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司的经营状况也没有出现明显改善，甚至每股税后利润还比前两年有所下降，而前两年股市的年平均市盈率是26倍，最高峰分别为38倍(1994年9月13日)和34倍(1995年5月22日)，目前的平均市盈率以元月2日以来的平均价计算已达45倍，最高曾超过55倍。

2、上市总额与成交金额的比较，1993年到1995年的3年间，沪深两市的年成交金额分别是3695亿元、8127亿元和4028亿元，3年平均为5283亿元，1996年则迅速扩增到23100亿元，比前3年的平均数提高了3.37倍，而上市总额，1995年末为762.6亿元，1996年末为1090亿元仅增加了42.93%。而且进入1997年以后，这种差距有了进一步拉开。1996年沪深两市的日均成交额是92亿元，而1997年1月至5月16日为止，日均成交额已达到178亿元，比1995年增加了93.4%。两地的上市总额却仅从1090亿元增加到1286亿元，只增加了18%，两者相差75.4个百分点。非常有意义的是，如果我们以1996年12月上证指数的最低点855点涨到1500点，正好上涨了75.46%。这一点，也许正好能证明我们的这个论点：对新兴市场来说，供求关系具有比其他因素更重要的意义。同时也能更为直观地表明本次行情最直接的动力之一便是股票的供不应求。

供求曲线的交叉与预测

事物的发展总是波浪式的。如果说对股票投资的需求具有极强的爆发力与间歇性特征，来时犹如急惊风而势不可挡的话，那么股票供给的增加则只能是渐进式的，否则会带来更大的后遗症。因此，市场的供给曲线和需求曲线在方向一致的情况下，总会出现一定的时间差，它们之间的关系犹如我们见惯了的两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条移动平均线的一样，总是一条走在前面，一条走在后面；一条已过了上升的最高峰，开始回落，另一条则依然保持加速上升态势，并最终导致某一点上的交叉，而这一交叉点便是供求关系的转折点。

那么目前中国股市的供求态势如何呢?笔者认为，就短中期而言，可能还未到转折的时候，因为根据过去几年的市价总值波动情况，我们可以推算出1997年市价总值有一个比较合理的峰值点:那就是18000亿元左右，其下限是17760亿元，上限是18800亿元，如果回调，则其可能的底部区是14400亿元。而本次行情的最高点是17814亿元，回调的最低点是14512亿元。也就是说，就市价总值而言，目前正处在往上还有伸展空间，往下已基本着底的位置。

然而就中长期而言，中国股市供求关系的再次改变确实已到了可以预期的时候了。这主要因为:根据新股额度安排，新股平均发行价和目前二级市场的平均股价推算，如果1996年的150亿元额度全部发完，吸纳的资金量约950亿元。而1997年的300亿元额度，如果仍以最近半年的平均6.35元发行，将吸纳1900亿元。两者相加为2860亿元。这些股票全部上市，按照目前的价格水平，将增加15000亿元至16000亿元的市价总值。这些新增市值和现有市值相加，即使股价保持不变，也将达到近3万亿元。如果我们把300亿元去掉，仅以150亿元测算，并且把头5个月已发行上市的股份去掉，那么余下额度的上市按目前价格计算，也至少要增加4200亿元市值。这一市值和5月22日的14500亿元相加，是18700亿元，这一数值，已基本接近我们上面所说的18800亿元。股市是对未来的反应，这种反应不仅仅是心理层面，同样也是物质层面的。从这一点上说，近期的市场调整，其实也是市场在为未来的新股上市而预留市值空间。由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于物质的东西只能靠物质来解决，再加上从市价总值的角度上考虑，18000 亿元还只是一个合理峰位，理论上存在着突破 20000 亿元，到 23000 亿元左右的可能性，因此尽管从远期来说，供求关系的转变已到了可以预期的时候了，但在这过程中，依然会有一些重大的反复，更进一步说，只要近期新股发行和上市不出现进一步加快趋势，上证指数 1250 点应能成为一个相对的供求平衡点。

（1997.6）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上海本地股怎么啦

尽管人们对这一结果早有预料，可是当结果真的出来时，人们还是感到了惊讶：在 1996 年全年 35 个下跌股票中，上海本地股占了 30 个，比例高达 85.71%！而在上涨前 35 名中，则是异地股占据 82.85%，上海股仅占 17.14%，占 6 个。面对这一情景，人们不禁要问：上海本地股怎么啦？

从市场角度看，上海股市完成了一次质的飞跃

从市场角度来说，这两个百分比反映了一种深刻的市场变化。

在 1996 年以前，沪市本地股的平均股价和平均市盈率要比异地股高出 50%至 60%以上。这一悬殊比价，反映出当时的上海股市作为一个全国性的证券市场，还存在着一些严重的不足，尤其是市场的主体投资行为，还没有打破传统的地域框架。而 1996 年，随着异地上市企业由原来的不足一半提高到 66%，异地开户比例由原来的 68%扩大到 80%，市场开始发生了质的变化。在同一个大背景下，用同一种标准衡量所有的上市公司，成为市场的主导力量和本质追求。上海本地股和异地股的一沉一浮，正反映了这一深刻的市场变化，它标志着上海股市在走向全国性市场的进程中，完成了一次从量变到质变的飞跃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从企业角度看，上海本地股上市早，有先天不足之痛

然而，问题讲到此是远远不够的。1996 年在上海本地股总体表现不佳，还有更深层次的原因。

我国股份制改革是在传统的计划经济体制下进行的，早期带有尝试性质，这两个局限加上人们对市场以及经济发展的趋势认识不足，使早期的上市企业大多带有一些先天缺陷。这种缺陷主要表现在两个方面：在具体的企业选择上，大多偏向于企龄较长、困难较多的老牌国营企业，而且这类企业大多属传统的加工制造。较重的历史包袱与传统因素，没有经过市场经济的考验，以及相对老化的企业和很快到来的产业结构调整与转移，使这类企业上市以后很快便显得力不从心，捉襟见肘。除此以外，另一些企龄相对较短的国有与非国有企业，则偏向于规模较小、地位较低的企业。这类企业同样也缺乏足够的市场竞争力。而在具体的改制过程中，又由于经验不足或其他原因，没有把非经营性资产和不良资产剥离出来，这更加重了早期上市企业的经营负担。

由于上海本地股大部分均改制于 1992 年与 1993 年，因此带有上述缺陷的企业除了面临普遍的困境，同时也面临着上海城市功能转变所带来的产业结构调整与结构转移所带来的压力，更显得步履维艰，相形见绌。有一组数据可以为我们形象地描绘出上海本地股为什么会在 1996 年成为市场表现较差的一个地域板块，以及上海本地企业是如何沦为整体经营业绩较差的地域板块的！

在 1995 年 12 月 31 日以前上市的 184 家 A 股中，当年税后利润总体比上年下降的有 98 家，占上市总数的 53.26%。其中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上海本地股 92 家，下降 47 家，下降比例为 51.08%。而异地上市企业也是 92 家，下降 51 家，比例为 55.43%。异地下降企业的绝对数和相对比例均要高于上海。

而到 1996 年 6 月 30 日统计，尽管上海本地股的下降家数未变，仍为 47 家，而异地上市企业的下降家数增加到了 58 家，但由于异地新上市企业增加到了 123 家，而沪市本地股仅增加了 2 家，因此两者的相对比例却发生了根本变化：本地企业的下降家数比例为50%，而异地企业的下降家数比例减到了 47.15%。

如果以 1996 年中期利润来衡量，则这一趋势更为明显。上市企业244家，同比利润下降企业116家，下降比例为 47.54%。其中上海本地企业97家，下降家数54家，比例 55.67%；异地企业 147 家，下降家数 62 家，相对比例进一步降低到 42.17%。也就是说，在这半年时间内，沪市本地股的利润下降家数净增了 14.89%，相对比例提高了 11.34%；异地企业看起来下降数也增加了 4 家，但这 4 家全部是 1996 年内新上市的企业，老企业一家也没有增。而其相对比例，由于大量异地绩优股的上市，已下降到 42.17%！与此同时，中期亏损企业上海本地为 4 家，相对比例 4.12%；异地 5 家，比例 3.4%。这就是 1996 年上海本地股整体表现不佳的一个深层次因素。

从历史角度看，上海城市功能的转换带来历史阵痛

一国经济发展大抵会经历几个阶段。第一个是工业化的早期阶段，这一阶段的中心城市同时也就是一国的工业中心和主要的加工基地。第二个是工业化的扩张阶段，表现为相同产业和相同产品的加工制造在全国范围内的扩散，一个以中心城市为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主的条块兼容的工业化体系形成。而这种扩散达到一定程度后，经济发展就会进入第三个阶段：中心城市的产业转移和功能性大调整阶段。这时，中心城市本身的加工制造业已变得不太重要，而且客观上也已经不再具备竞争优势了。尤其是在一些传统的加工制造业和资金密度、技术密度相对较低的产业和产品上，更是无法再和别的地区竞争了。这时，经济发展的客观规律便会要求中心城市担负起新的角色，发挥新的功能，即金融中心、商务中心、信息中心、物流中心的功能。而在加工制造业上，除了发展资金密集型、技术密集型和信息密集型产业外，主要的就是担任“地区管理总部”，即大公司总部所在地的角色。

我国经济经过几十年的发展，客观上一些发达地区早已具备了进入第三阶段的条件和内在要求，只是传统的计划管理模式推迟了这一历史进程而已。然而正因为是人为地推迟了，所以当这一势头真的爆发出来时，也就变得格外迅猛，使得不少上海企业几乎是在一夜之间，突然发现这个世界变了，变得陌生，变得叫人焦虑万分而又无可奈何。在 1995 年利润滑坡和 1996 年利润滑坡的上海本地企业中，一些老牌工业企业和从事传统工业、传统产业以及为传统工业服务的企业占了绝对多数。而且同样的产业，异地企业和上海本地企业竟然出现了一盛一衰，一长一消的景况，这更清楚地表明了上海本地股的大面积的效益滑坡，不仅有行业景气上的原因，有经营管理上的失误，更有历史发展的必然性！

从发展角度看，优化重组给上市公司带来转机

上市公司是一种稀缺资源。从长虹模式以及后来的许多上市公司的实践来看，把最重要的、最优良的、最具发展势头的和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新兴的成长型企业推向市场是一种高明的做法。优化稀缺资源的配置仍是经济学所追求的最高境界。从这一点出发，如何根据新的发展要求和趋势，对目前的上市企业进行优化改造，已经成为振兴上海本地股，走活城市功能建设一盘棋的重要途径和必由之路。

而当前的任务是：先行梳理，分清哪类企业是可以通过政策性扶植来解决的，哪类企业是无法扶植，人为扶植反会造成更大的浪费。然后在这一基础上再分别采取不同的模式去对待之。如资产剥离、资产重组、收购兼并，利用现有的壳进行彻底改造，把它们变成一家从头到脚都是新的企业等。在这方面，上海要有大气度，要竭诚欢迎异地一些优秀的大公司来收购上海本地企业，借壳上市，因为这种借壳成功将意味着又一家大公司落户于上海。此外，对一些经营有方，但产品与上海城市发展趋势不相吻合的企业，可采取另一种模式，帮助它们去收购兼并外地同类型企业，最终把它们改造成一个集团性的控股公司。

总之，上海正处在城市功能大转变和产业结构大调整阶段，可以相信，上述构想是迟早要实现的，唯有如此，才会有真正的出路。事实上，1996 年上海本地股的市场表现也并非乏善可陈，如爱建、申华、石化、陆家嘴、兰生、申能等均列入了涨幅前 30 名。但非常凑巧的是，这 6 家企业，1 家是国内石油化工类的特大型企业，另外 5 家分属金融、地产（城市开发）、贸易和基础能源服务部门。一句话，都是和上海城市功能转变的方向相吻合的企业，这已经能够说明问题了。

（1997.1）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年12月31日前上市公司跌幅前35名

名　称	跌　幅	序号	名　称	跌　幅	序号
工缝股份	－58.02	1	商业网点	－7.64	19
钢运股份	－31.44	2	联合实业	－7.20	20
钢管股份	－25.17	3	申达股份	－5.92	21
南洋实业	－24.82	4	众城实业	－5.42	22
北旅汽车	－23.60	5	良华实业	－5.25	23
农垦商社	－22.14	6	三爱富	－5.18	24
云南保山	－21.90	7	上海三毛	－4.41	25
联华合纤	－21.87	8	水仙电器	－4.27	26
洛阳玻璃	－18.27	9	望春花	－4.00	27
新锦江	－17.9	10	外高桥	－3.48	28
嘉丰股份	－17.61	11	东方明珠	－3.37	29
中川国际	－17.52	12	复华实业	－3.29	30
物贸中心	－17.50	13	胶带股份	－3.19	31
同济科技	－14.83	14	上海永久	－3.10	32
时装股份	－13.64	15	联农股份	－1.88	33
国嘉实业	－8.72	16	邮通设备	－1.40	34
东方电视	－8.59	17	新亚快餐	－0.95	35
双鹿电器	－8.31	18			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年12月31日前上市公司涨幅前35名

名称	涨幅	序号	名称	涨幅	序号
四川长虹	381.68	1	太极实业	133.49	19
青岛海尔	279.47	2	宁波华联	128.97	20
天津磁卡	271.76	3	杉杉股份	121.69	21
济南轻骑	239.11	4	申能股份	120.62	22
湖北兴化	236.32	5	东方集团	118.00	23
伊利股份	230.15	6	天目药业	111.13	24
爱建股份	228.31	7	浙江中汇	111.06	25
春兰股份	208.49	8	北大车行	109.58	26
杭百集团	207.11	9	津劝业	100.20	27
哈医药	191.66	10	绍兴百大	98.33	28
武汉电缆	189.41	11	杭州解百	96.19	29
申华实业	187.92	12	鞍山信托	95.61	30
上海石化	179.81	13	吉林亚泰	94.47	31
陆家嘴	166.37	14	大连商场	91.38	32
华北制药	152.01	15	山东渤海	90.13	33
兰生股份	146.50	16	福耀玻璃	89.00	34
梅雁股份	144.90	17	工益股份	88.78	35
通化东宝	142.21	18			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率需要软着陆

8月沪深两市出现的暴跌，虽经8月18日与31日两次探底，已基本得到了遏制，但深入分析引起这一急挫的深层次因素，依然是大有裨益的。笔者认为，引起8月市场调整的原因，除了众所周知的长江洪水、周边市场影响等外在因素外，更与市场的市盈率偏高与国民经济的结构性调整这两大内因有关。

股市市盈率的3次摸顶

我国股市的市盈率经历过3次摸顶。第一次是1993年，峰值是68倍；第二次是1997年，峰值为55倍。而1998年是我国股市市盈率的第三次摸顶。对这一摸顶的最高峰，笔者在年初时曾作专门的预测，即42倍或44倍左右。而1998年6月5日上证指数1420点时，沪深两市的平均市盈率刚好为44倍。为此，笔者以为，8月股市的急挫并不是偶然的，它实际上标志着中国股市在市盈率上的摸顶已基本完成，其峰顶已基本确立。所谓“事不过三”，今后市盈率再创新高的可能性已微乎甚微，除非我国经济和股市再度出现比1993年更为严重的泡沫化倾向。

市盈率变化的基本趋势

从历史表现来看，我国股市在市盈率上的波动要比指数的波动幅度更大。以上海股市为例，从1992年5月以来的6年中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高市盈率与最低市盈率之间的倍率高达6倍左右，而同期指数的波幅只有5倍不到。这种现象，是和经济波动的一般性规律相吻合的。经济波动开始总是表现为大起大落式的古典式波动，高可以高到不合理的程度，低也可以低到不合理的程度。而随着事物的发展，波动幅度会逐渐收敛，不合理的高和不合理的低所出现的次数会越来越少，甚至会在较长时间里消失，其中尤其是不合理的高，会从根本上消失。而世界股市100多年的历程也证明了，随着股市的发展壮大，市盈率总体上会往低走。我国股市在市盈率上面的3次摸顶，其峰值分别以近20%的降幅依次递减，正体现了这样一条规律和这样的一种基本趋势。

支持高市盈率的两大因素

对于市盈率，笔者非常赞同这样的观点，即新兴市场可以而且必然会出现较高的市盈率。但问题是，较高的市盈率是要有两大因素来支持的。一是更高的增长率，二是源源不断的大量的新入市者。而目前，这两大因素都已发生了变化。首先，经济增长的高峰期已经过去，虽然8%的增长率依然不低，但要长期地支持近40倍的市盈率是有较大的难度的。其次，经过1996年与1997年的爆发性增长后，我国投资人口的第3个增长高峰已经过去，股票市价总值占国内生产总值和银行存款余额的比例已分别达到一个重要的度量级数。这些都意味着在今后若干年内，对股票的需求即新股民的增长可能会进入一个缓慢增长期。如果这两个结论能够成立，那么我们就应看到，主要由高成长与高需求支撑起来的高市盈率，随着这两大基本因素的变化，其基础已变得不那么坚实了。否则，我们就无法解释，为什么一些外界因素可以如此强烈地震憾这个股市。毕竟外因只是变化的条件，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内因才是变化的根据。

根据上述这些分析，再结合笔者做的对市盈率走势的分析，我们可以得出一个基本结论：我国股市今后的主要趋势，将是完成市盈率的探底调整，并在这一调整过程中，寻找一个能与宏观经济背景、上市公司经营能力和市场供求状况相适应的、相对合理的市盈率。至于相对合理的程度是多少，根据笔者所作的"纯技术性分析"，分别有两个，一个是 33 倍，另一个是 26 倍。其中 33 倍，按照 1997 年的每股税后利润（全市场加权平均）来折算，其对应的上证指数在 1050 点附近。这在 8 月调整中已经到达，26 倍则估计会成为市盈率调整的远期目标。由于目前股市的平均市盈率，按 1997 年利润计为 36 倍，而按 1998 年中期业绩乘 2 计算，为 39 倍多，因此，如何完成市盈率的软着陆，是今后股市能否保持相对稳定的关键所在。

我国经济已进入历史性的此消彼长阶段

上市公司的整体效益滑坡是 1998 年中报的主要特点。从统计数据来看，自 1997 年中期以来，上市公司增加了 14.73%，总股本增加了 44.95%，而净利润额却同比下降了 1.24%。对这一现象，人们可以从不同的角度去寻找不同的原因，而笔者认为，最根本的原因乃是我国经济的结构性调整与历史性转换在股市中的反映。

经过数十年的发展，目前我国经济已进入一个历史性的此消彼长的阶段。一方面过去几十年支持经济增长的传统的加工业、制造业和老企业，都相继进入了成熟期和衰退期。另一方面，能够支持国民经济进一步增长的新的经济增长因素，如高新技术产业与新兴企业，整体上尚处在萌芽期，其力量尚未强大到足

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以抵消“此消”所带来的负面影响。这是一个不可避免的历史过程。在这一过程完成之前，经济增长率总体上会趋缓，经济刺激手段的正面效应也会逐渐减弱。但，一旦这一过程完成，国民经济就会在一个新的基础与层面上获得新的增长能力。如美国经济就是在经历了7、80年代的此消彼长后才重新焕发出活力的。从上市公司产业类型与企业现状来看，属于此消的成份过大，属于彼长的比例过低。因此，在未来一段时间内，上市公司的整体业绩将会受到越来越重大的挑战。如何尽快完成上市公司的结构调整，是股市能否保持相对稳定与持续攀升的另一个关键所在。而在这方面，周正庆讲话实际上已经点得很明：一是通过资产重组，二是上市额度向高新技术企业倾斜。

最后，谈点对近期市场的看法：①由于33倍市盈率的调整目标已到，因此近期市场可望进入相对平稳的整理。②由于历史上68倍和55倍市盈率均有过两次摸顶纪录，因此，1998年44倍市盈率，可望也会有第2次碰顶，而这一倍率所对应的指数，如根据中期业绩乘2计算，则在1250点左右。

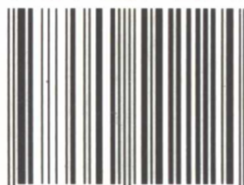
(1998.9)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实战纪实系列

金学伟 著



ISBN 7-5005-4212-7/F·3822
定价:18.00元